



**ANALISIS PENGARUH PROPORSI DEWAN DIREKSI
WANITA DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

TUTUT RAHAYU

NIM 7211416008

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Jumat
Tanggal : 24 Januari 2020

Mengetahui,
Ketua Jurusan Akuntansi



Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA.
NIP. 198309012008121002

Pembimbing



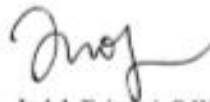
Drs. Subowo, M.Si.
NIP. 195504161984031003

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : *Senin*
Tanggal : *17 Februari 2020*

Penguji I



Indah Fajarini, S.W., S.E., M.Si., Ak.,
CSRS., Ph.D.
NIP. 197804132001122002

Penguji II



Retnoningrum Hidayah, S.E., M.Si.,
MSc., CRMP., QIA.
NIP. 198810242015042002

Penguji III



Drs. Subowo, M.Si.
NIP. 195504161984031003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Hon. Yanto, M.B.A., Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Tutut Rahayu

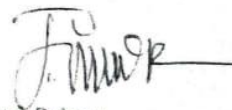
Tempat tanggal lahir : Blora, 03 Maret 1999

Alamat : Desa Gandu Rt 04 Rw 02,

Kec. Bogorejo, Kabupaten Blora Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 24 Januari 2020



Tutut Rahayu
NIM. 7211416008

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. “Barangsiapa yang bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhan tersebut untuk kebaikan dirinya sendiri.” (Al-Ankabut:6)
2. Lakukanlah sesuatu yang kau pikir tidak bisa dilakukan.

PERSEMBAHAN

1. Kedua orang tuaku yang selalu memberikan doa, semangat, dan dukungan.
2. Sahabat-sahabatku yang selalu menemani dan membantu di saat senang maupun susah.
3. Teman-teman Akuntansi A 2016 yang memberikan banyak pengalaman di masa kuliahku.
4. Rohis Eksis FE Unnes yang menjadi keluarga kedua dan tempatku belajar banyak hal.
5. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

PRAKATA

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi tugas akhir akademik dalam rangka untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi program studi akuntansi pada Universitas Negeri Semarang. Penyusunan skripsi ini penulis sadari telah mendapat bantuan banyak pihak, maka dari itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk memperoleh ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA., PhD, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas untuk mengikuti program Akuntansi S1 Fakultas Ekonomi.
3. Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA., Ketua Jurusan Akuntansi yang telah memberikan pelayanan dan fasilitas yang baik selama menempuh pendidikan.
4. Drs. Subowo, M.Si., pembimbing skripsi yang telah memberikan bantuan, dan saran yang mendukung selama proses penulisan skripsi ini.
5. Indah Fajarini, S.W., S.E., M.Si., Ak., CSRS., Ph.D penguji pertama yang telah berkenan menguji skripsi ini.

6. Retnoningrum Hidayah, S.E, M.Si., MSc., CRMP., QIA penguji kedua yang telah berkenan menguji skripsi ini.
7. Seluruh dosen dan staf FE Unnes yang telah memberikan ilmu, bantuan, dan motivasi selama menempuh pendidikan
8. Bapak Mungin dan Ibu Rukini, orang tuaku tersayang yang selalu memberikan doa dan dukungan setiap waktu untuk melanjutkan pendidikan di Universitas Negeri Semarang.
9. Teguh Wiyono, saudara kandungku satu-satunya yang sampai saat ini selalu memberi semangat.
10. Teman-teman Akuntansi A 2016 yang telah memberikan banyak kesan dan dukungan.
11. Rohis Eksis (Ekonom Syiar Islam) Fakultas Ekonomi Unnes yang telah memberikan banyak pengalaman dan pelajaran.

Penulis memohon maaf jika dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk perbaikan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 24 Januari 2020

Penulis

SARI

Rahayu, Tutut. 2020. “ Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Drs. Subowo, M.Si.

Kata Kunci: kinerja perusahaan, proporsi dewan direksi wanita, struktur modal, ukuran perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari rangkaian proses bisnis dengan pengorbanan berbagai macam sumber daya yaitu sumber daya manusia dan sumber daya keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengambilan keputusan perusahaan serta menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut, dan memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian adalah dengan purposive sampling yaitu dengan menggunakan beberapa kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel yang termasuk dalam kriteria penelitian sebanyak 12 perusahaan selama 5 tahun sehingga menghasilkan 60 unit analisis. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial dengan menggunakan analisis selisih nilai mutlak dan software IBM SPSS 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sementara proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Simpulan dari penelitian ini bahwa semakin tinggi nilai struktur modal akan menyebabkan kinerja perusahaan semakin rendah, karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang kepada pihak lain. Saran bagi manajemen perusahaan diharapkan untuk memerhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan mengingat kebijakan yang dibuat oleh perusahaan akan memberikan dampak besar bagi kinerja perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, serta dapat menggunakan objek penelitian pada sektor yang lain, agar perusahaan yang dijadikan sampel lebih variatif.

ABSTRACT

Rahayu, Tutut. 2020. "Analysis of the Effect from Women Directors Proportion and Capital Structure on Company Performance with Company Size as Moderating Variable ". Essay. Accounting major. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor: Drs. Subowo, M.Si.

Keywords: company performance, women directors proportion, capital structure, company size

The company's performance is the result of a series of business processes at the expense of a variety of resources namely human resources and corporate financial resources. This study aims to analyze and obtain empirical evidence about the influence of the women directors proportion and capital structure on company performance with company size as a moderating variable. Thereby, this study was expected could give contribution on vary decision making in company and became reference for further research improvement.

The population of this study is the food and beverage sub-sector manufacturing companies which are successively listed on the Indonesia Stock Exchange, publish financial reports in a row, and have complete data needed in the 2014-2018 research period. The sampling technique in this research is purposive sampling, namely by using several criteria that must be met by the sample. Based on the purposive sampling method, 12 companies were included in the study criteria for 5 years to produce 60 units of analysis. The data analysis method used is descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis using absolute difference analysis and IBM SPSS 21 software.

The results showed that the capital structure had a negative effect on company performance, while the women directors proportion had no effect on company performance. In addition, company size is not able to moderate the influence of the gender diversity of the board directors and capital structure on company performance.

The conclusion of this research is that the higher the value of capital structure will cause the company's performance to be lower, because the company has an obligation to pay debts to other parties. Suggestions for company management are expected to pay attention to factors that can affect company performance considering the policies made by the company will have a major impact on company performance. The next researcher is expected to be able to use other variables that can affect company performance, and be able to use research objects in other sectors, so that companies that are sampled are more varied.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	14
1.3 Cakupan Masalah.....	17
1.4 Rumusan Masalah	17
1.5 Tujuan Penelitian	18
1.6 Manfaat Penelitian	18
1.7 Orisinilitas Penelitian	19
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	21
2.1 Landasan Teori	21
2.1.1 Teori Agensi	21
2.1.2 Teori Feminisme	25
2.1.3 Teori <i>Pecking Order</i>	27
2.1.4 Teori <i>Signalling</i>	29
2.2 Kajian Variabel Penelitian	31

2.2.1 Kinerja Perusahaan	31
2.2.2 Proporsi Dewan Direksi Wanita	34
2.2.3 Struktur Modal	37
2.2.4 Ukuran Perusahaan	40
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu	42
2.4 Kerangka Berpikir	45
2.4.1 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita Terhadap Kinerja Perusahaan	46
2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan	48
2.4.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating.....	50
2.4.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran perusahaan sebagai Variabel Moderating	53
2.5 Hipotesis Penelitian	56
BAB III METODE PENELITIAN.....	57
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	57
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	58
3.2.1 Populasi.....	58
3.2.2 Sampel	59
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel.....	59
3.3 Variabel Penelitian.....	60
3.3.1 Variabel Dependen	61
3.3.2 Variabel Independen.....	62
3.3.2.1 Proporsi Dewan Direksi Wanita.....	62
3.3.2.2 Struktur Modal.....	63
3.3.3 Variabel Moderating.....	64
3.4 Teknik Pengumpulan Data	66

3.5	Teknik Analisis Data.....	66
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	67
3.5.2	Analisis Statistik Inferensial	67
3.5.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	67
3.5.2.2	Uji Nilai Selisih Mutlak	70
3.5.2.3	Uji Hipotesis	71
	1. Uji Pengaruh Langsung (Uji t)	72
	2. Uji Pengaruh Moderasi.....	72
3.5.3	Koefisien Determinasi (R^2)	73
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		74
4.1	Hasil Penelitian.....	74
4.1.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	74
4.1.1.1	Kinerja Perusahaan	75
4.1.1.2	Proporsi Dewan Direksi Wanita	75
4.1.1.3	Struktur Modal	76
4.1.1.4	Ukuran Perusahaan	77
4.1.2	Hasil Analisis Statistik Inferensial	78
4.1.2.1	Hasil Uji Asumsi Klasik	78
4.1.2.2	Hasil Uji Analisis Selisih Mutlak	83
4.1.2.3	Hasil Uji Hipotesis.....	85
4.1.3	Koefisien Determinasi (R^2)	88
4.2	Pembahasan Penelitian	89
4.2.1	Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan	89
4.2.2	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan	92
4.2.3	Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating	96

4.2.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating	99
BAB V PENUTUP	103
5.1 Simpulan	103
5.2 Saran	104
DAFTAR PUSTAKA	105
LAMPIRAN	115

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	43
Tabel 3.1 Hasil Seleksi Sampel Penelitian	60
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	65
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolomogorov Smirnov	79
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	80
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas	81
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	82
Tabel 4.6 Durbin Watson	82
Tabel 4.7 Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak.....	83
Tabel 4.8 Hasil Uji t Parsial	86
Tabel 4.9 Ringkasan Uji Hipotesis	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	55
Gambar 4.1 Model Hasil Penelitian	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Populasi Penelitian	116
Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian	117
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Kinerja Perusahaan	118
Lampiran 4. Hasil Perhitungan Proporsi Dewan Direksi Wanita	120
Lampiran 5. Hasil Perhitungan Struktur Modal	122
Lampiran 6. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan	124
Lampiran 7. Hasil Tabulasi Kinerja Perusahaan	126
Lampiran 8. Hasil Tabulasi Proporsi Dewan Direksi Wanita.....	127
Lampiran 9. Hasil Tabulasi Struktur Modal.....	128
Lampiran 10. Hasil Tabulasi Ukuran Perusahaan	129
Lampiran 11. Hasil Output IBM SPSS Statistics 21	130

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang menjadi tulang punggung pertumbuhan ekonomi nasional, khususnya industri yang menyerap banyak tenaga kerja yang dinilai mampu mengurangi angka pengangguran dan berorientasi pada ekspor yang dapat menambah cadangan devisa negara (Nurhayat, 2017). Industri manufaktur dibagi dalam beberapa sektor, salah satunya adalah sektor makanan dan minuman yang menjadi kontributor terbesar dalam perusahaan manufaktur karena dinilai sektor ini yang paling dibutuhkan oleh masyarakat untuk memenuhi kebutuhan hidupnya, namun kontribusi tersebut terus menurun seiring dengan perkembangan disektor lainnya. Menurut Lukman (2017) dalam Indonesia Investment.com pada tahun 2015 pertumbuhan omset industri makanan dan minuman mengalami hal yang kurang kondusif yaitu 6%, mengalami penurunan dari dugaan sebelumnya yang akan tumbuh sebesar 8%. Faktor-faktor yang telah menghambat industri makanan dan minuman adalah melemahnya daya beli dari masyarakat, penurunan subsidi bahan bakar, ekspor yang lambat, dan nilai tukar yang melemah.

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pada tahun 2017 ekonomi Indonesia tumbuh 5,07% dengan nilai PDB atas dasar harga yang berlaku sebesar Rp13.588,8 triliun. Dari jumlah tersebut, industri manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp2.739,4 triliun. Salah satu sektor penyokong terbesar adalah industri sektor makanan dan minuman yang menyumbang PDB mencapai 34,95%. Hasil dari

kinerja ini memacu sektor makanan dan minuman menjadi salah satu kontributor PDB industri manufaktur terbesar di Indonesia (www.kemenprin.go.id).

Industri makanan dan minuman mengalami ketidakstabilan dimulai dari tahun 2014, karena terjadi pelemahan nilai tukar rupiah dan kenaikan Upah Minimum Provinsi (UMP). Adhi, ketua Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman (GAPMMI) mengatakan bahwa nilai tukar rupiah yang melemah berimbas pada naiknya harga pokok produksi. Tercatat nilai kurs rupiah selalu menurun tajam dari Rp 9.500 di tahun 2013 menjadi Rp 12.000 per USD di tahun 2014. Selain kurs melemah, kenaikan UMP mencapai 9 sampai 30 persen di tahun 2014. Hal ini akan berimbas pada menurunnya laba perusahaan di tahun berikutnya. Tahun 2015 industri makanan dan minuman tumbuh sebesar 6% , turun dari dugaan awal pertumbuhan sebesar 8%, perlambatan ini disebabkan oleh kenaikan biaya transportasi karena pemerintah menaikkan harga bahan bakar bersubsidi di akhir tahun 2014 sebagai upaya mengumpulkan dana untuk pengembangan bidang sosial dan ekonomi. Meskipun biaya transportasi menurun setelah Indonesia membiarkan harga bahan bakar bergerak mengikuti harga minyak dunia, industri makanan dan minuman mengalami kondisi yang buruk dari nilai tukar yang lemah. Selain itu, diiringi dengan naiknya bahan baku, dan biaya operasional, sehingga industri makanan dan minuman tidak bisa tumbuh dengan stabil. (www.indonesia-investments.com).

Tamara (2019) menjelaskan bahwa ekonomi Indonesia tumbuh tidak maksimal dikarenakan melambatnya pertumbuhan konsumsi rumah tangga. Konsumsi melemah di kuartal IV 2018 yang mencapai 5,08%. Kontribusi besar

perusahaan makanan dan minuman menjadi salah satu acuan untuk mengukur kondisi perekonomian Indonesia. Menurut BPS, melemahnya pertumbuhan konsumsi rumah tangga disebabkan masyarakat tingkat menengah atas berusaha menahan konsumsinya pada tahun yang bersangkutan. Imbas dari kondisi tersebut menyebabkan perusahaan besar khususnya industri makanan dan minuman mengalami penurunan laba. Penurunan laba terjadi pada beberapa emiten makanan dan minuman dengan kapitalisasi pasar yang besar, bahkan yang menjadi *market leader* di sektornya diantaranya Mayora Indah Tbk, dan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga cenderung melambat yaitu pada kuartal I 2017 hanya tumbuh sekitar 4,95%, dan mengalami kenaikan pada kuartal III 2018 mencapai 5,18%, namun mengalami perlambatan lagi di kuartal IV 2018 mencapai 5,08% hingga tahun 2019 sekitar 5%. Tren pertumbuhan konsumsi sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, saat konsumsi mengalami perlambatan maka berpengaruh terhadap agregat pertumbuhan ekonomi.

BPS memaparkan bahwa sektor industri makanan dan minuman pada kuartal IV tahun 2018 hanya tumbuh 2,74% dan pada tahun 2019 mengalami pertumbuhan mencapai 6,77%. Perlambatan sektor industri makanan dan minuman ini dirasakan sejak pertengahan tahun 2017. Menurut Ardhian (2017), GAPMMI memprediksi bahwa industri makanan dan minuman telah terjadi penurunan dibandingkan dengan tahun lalu. Pertumbuhan industri makanan dan minuman pada tahun 2016 sebesar 8,5%, sedangkan tahun 2017 kuartal II hanya 7,19%. Perlambatan pertumbuhan ini disebabkan oleh daya beli masyarakat yang menurun,

bukan perpindahan belanja secara online. Kontribusi penjualan online dalam industri makan dan minuman sangatlah kecil.

Tahun 2019 pada kuartal I, sektor industri makanan dan minuman tumbuh mencapai 6,77%, dibandingkan dengan kuartal IV 2018 yang hanya 2,74%. Upaya untuk mengatasi perlambatan ini adalah pemerintah harus menaikkan konsumsi rumah tangga dengan mengakselerasi Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) melalui penyaluran bantuan sosial atau program lain dalam rangka meningkatkan daya beli masyarakat. Berdasarkan data diatas, maka diperlukan penilaian terkait menurunnya kontribusi sektor industri makanan dan minuman terhadap PDB Nasional serta penulis akan meneliti apakah kinerja perusahaan ada pengaruhnya terhadap penurunan ini.

Kinerja perusahaan merupakan suatu hasil dari rangkaian proses bisnis dengan pengorbanan berbagai macam sumber daya yaitu sumber daya manusia dan sumber daya keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dikatakan meningkat, bisa dilihat dari gencarnya kegiatan perusahaan dalam rangka menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan yang dihasilkan akan berbeda sesuai dengan ukuran perusahaan (Moerdiyanti, 2010). Perusahaan yang memiliki kontrol dalam hal mengoperasikan kegiatannya dapat dikatakan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Menurut Helfert (1996), kinerja perusahaan adalah suatu hasil dari berbagai keputusan individual yang dibuat secara berkelanjutan oleh manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Artinya dalam hal ini, pihak manajemen memiliki peran penting dalam menentukan baik buruknya kinerja perusahaan. Pihak manajemen dalam hal ini membuat keputusan untuk

setiap masalah yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan dapat menunjukkan hasil yang baik apabila terdapat suatu kebijakan yang tepat dari pihak manajemen dalam mengatur semua kegiatan perusahaan.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi dalam perusahaan. Nuswandari (2009) menjelaskan bahwa fungsi perusahaan dibagi menjadi dua yaitu fungsi pengelolaan dan kepemilikan. Kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan akan menimbulkan suatu konflik keagenan. Hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya terdapat hutang, saham biasa dan saham khusus (Saurabh & Sharma, 2015). Puraghajan & Malekian (2012) mengungkapkan bahwa setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda, yaitu gabungan antara hutang dan modal. Penggunaan hutang dalam struktur modal akan memacu manajer untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaan, namun disisi lain akan berdampak buruk terhadap investor (Myers, 1977). Disamping itu, pengukuran kinerja perusahaan dapat didasarkan pada kinerja pasar. Hal ini memiliki beberapa keburukan seperti kejadian yang tidak di kendalikan dengan baik, sehingga mengakibatkan terjadinya risiko harga pasar atau risiko lain yang akan berdampak pada kualitas dalam pengambilan keputusan (Healy, 1993).

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen dengan principal. Principal adalah pihak yang memberikan kepercayaan kepada agen, sedangkan Agen merupakan pihak yang diberikan kepercayaan untuk melakukan semua aktivitas atas nama principal dalam hal pengambilan keputusan (Meckling, 1986). Jika hubungan principal dan agen memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda,

maka selalu ada kemungkinan bahwa agen tidak selalu memberikan keputusan sesuai yang diharapkan oleh principal. Manajemen sebagai pihak agen atau pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih mendalam dibandingkan dengan principal atau pemegang saham dalam hal posisi keuangan perusahaan dan hasil dari operasi perusahaan (Prawit & Messier, 2006). Hal ini akan memberikan peluang kepada pihak manajemen untuk melakukan suatu tindakan agar perusahaan terlihat sehat melalui penciptaan strategi struktur modal.

Meckling (1986) menjelaskan terkait dengan konflik keagenan. Konflik ini terjadi diantara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, dimana mereka memiliki kepentingan yang berbeda untuk kepuasan masing-masing. Pemegang saham menginginkan keuntungan yang besar, namun disisi lain pihak pengelola ingin mendapatkan insentif atau imbalan yang besar juga dari hasil kinerjanya. Asumsi-asumsi yang melandasi teori agensi, diantaranya asumsi organisasi, asumsi manusia, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia mendeskripsikan bahwa manusia cenderung mementingkan dirinya sendiri, keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai resiko. Asumsi keorganisasian mendeskripsikan bahwa dalam suatu organisasi selalu ada konflik dan perbedaan kepentingan antara agen dan principal. Sedangkan asumsi informasi menganggap bahwa informasi sebagai komoditi yang bisa di perjualbelikan (Eisenhardt, 1989). Kinerja perusahaan merupakan hasil operasi dari kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut. Parameter yang paling banyak digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan informasi keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Kaplan & Atkinson (1998), mengukur kinerja perusahaan dengan informasi

keuangan, akuntansi manajemen, dan informasi akuntansi keuangan. Selanjutnya, dalam hal baik buruknya kinerja perusahaan tergantung pada faktor yang mempengaruhinya seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal, *good governance*, serta diversifikasi dewan direksi (Corbin, 1999).

Teori feminisme menjelaskan nilai-nilai penting perempuan dan pengalaman yang dialami serta perjuangan yang mereka lakukan. Feminisme menganalisis bagaimana perbedaan seksual dibangun di dunia sosial dan intelektual, serta bagaimana feminisme membuat penjelasan mengenai pengalaman dari berbagai perbedaan tersebut. Kamayanti (2013) mengungkapkan bahwa teori feminisme dikategorikan dalam teori akuntansi kritis yang memfokuskan tentang perilaku diversitas gender dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan laporan keuangan. Teori feminisme mengungkapkan bahwa adanya wanita dalam perusahaan akan berpengaruh baik terhadap laporan keuangan perusahaan, karena wanita memiliki tingkat ketelitian yang tinggi dalam mengelola keuangan, sehingga akan berimbas pada naiknya kinerja keuangan perusahaan.

Teori *Pecking Order* mendeskripsikan bahwa terdapat suatu asimetri informasi yaitu manajer memiliki lebih banyak informasi dalam hal pengelolaan perusahaan. Kondisi semacam ini mempengaruhi dalam hal pendanaan perusahaan antara pendanaan internal atau eksternal. Menurut Myers (1977), teori ini memiliki beberapa struktur pendanaan, diantaranya :

1. Perusahaan memilih pendanaan internal perusahaan. Hal ini dilakukan karena suatu perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi memiliki modal

internal yang banyak dan mengurangi pendanaan dari luar perusahaan seperti hutang.

2. Terjadinya fluktuasi terhadap profit dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi karena arus kas internal perusahaan terkadang melebihi pengeluaran modal dan bisa jadi kas perusahaan tidak cukup.
3. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka langkah yang diambil adalah melakukan hutang dengan jaminan seperti surat berharga karena dinilai lebih aman dan risikonya kecil.
4. Perusahaan membagikan dividen sesuai yang ditargetkan untuk menghindari perubahan pembayaran dividen secara tiba-tiba.

Teori *signaling* menjelaskan suatu langkah yang digunakan manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait cara memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan meminimalisir penjualan saham dan mengoptimalkan penggunaan dana internal untuk kegiatan operasional, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal akan mengurangi kinerja perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran hutang beserta bunga atas hutang tersebut. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung melakukan kebijakan pendanaan dari eksternal seperti penjualan saham ataupun melakukan hutang.

Proporsi hutang yang tinggi menyebabkan peningkatan risiko perusahaan, karena dimungkinkan perusahaan telah mengalami kesulitan keuangan dan apabila laba operasinya tidak mampu menutup beban bunga, maka pemegang sahamlah

yang harus menutup kekurangannya, dan perusahaan dapat bangkrut jika tidak mampu membayarnya (Brigham & Houston, 2006). Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa teori signaling adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dirugikan atau mengalami penurunan kinerja jika menggunakan pendanaan eksternal karena perusahaan memiliki kewajiban untuk pembayaran angsuran hutang dan beban bunga yang berpotensi akan mengakibatkan kebangkrutan. Kondisi tersebut memberikn sinyal negatif bagi investor apabila akan menanamkan modal ke perusahaan.

Keputusan manajemen akan mempengaruhi kinerja, sehingga perusahaan harus menentukan kebijakan dengan matang. Keputusan yang tidak tepat akan berdampak terhadap tingkat kinerja perusahaan, sehingga dalam menentukan kebijakan harus mempertimbangkan faktor- faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Faktor- faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan telah banyak diteliti diantaranya adalah keberadaan dewan direksi wanita (Moreno et al., 2018; Naseem et al., 2019; Juan et al., 2019; Maslina et al., 2019; Natalia, 2019; Colignatus, 2019; Herrera-cano et al., 2019; Charles et al., 2018; Sven Horak, 2017; Hariyono, 2016; Low & Whiting, 2015; Selviani, 2018; Anggani et al., 2010; Saraswati, 2017; Stephen & Milington, 2007; Wicaksana, 2012; David & Simkins, 2003; Marlina & Meutia, 2016; Adrian & Stirling, 2005; Nikolaos et al., 2014).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modal (Naseem., 2019; Anindita, 2018; Haron, 2016; Muhammad et al., 2017; Feng & Kong, 2016; Li et al., 2019; Ahmed & Afza, 2019; Dawar, 2014; Sayilir & Ozlem, 2015; Nikolaos et al., 2014; Herjito, 2011; Novia, 2017; Rodoni, 2010;

Jahanzeb, 2013; Hariyono, 2016; Saliyir & Ozlem, 2015; Riyanto, 2008; Tambunan, 2018; Ahmed & Afza, 2019). Faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah ukuran perusahaan (Priyanto et al., 2017; Tambunan, 2018; Nikolaos et al., 2014; William & Sanjaya, 2017; Fatima, 2017; Saliyir & Ozlem, 2015; Azlina, 2010; Kipesha et al., 2014; Novia, 2017).

Faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah risiko bisnis (Nita & Suaryana, 2018; Gunawan & Barbara, 2010; Al-Najjar & Hussainey, 2011), pertumbuhan penjualan (Sari et al., 2013; Maryanti, 2016; Suryandari & Erni, 2010), dewan komisaris (Wisnuwardhana & Diyanty, 2015; Fadillah, 2017; Dewi et al., 2018; Sukandar, 2014), kepemilikan asing (Djuitaningsih & Ristiawati, 2015; Fitria et al., 2014; Supradnya et al., 2016; Indarwati, 2015), kompensasi direksi (Azis et al., 2016; Dewi et al., 2018; Natalia, 2019; Widyawati et al., 2019).

Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hasil yang inkonsisten yaitu dewan direksi wanita, struktur modal, dan ukuran perusahaan, sehingga hal tersebut memungkinkan terjadinya *research gap*. Penelitian terdahulu memberikan hasil bahwa dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Mehmet, 2016; Robert et al., 2015; Alves et al., 2012; Charles et al., 2018; Moreno et al., 2018). Artinya semakin beragamnya komposisi dewan direksi dalam suatu perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun pada penelitian lain memberikan hasil bahwa dewan direksi wanita memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Natalia, 2019; Maslina et al., 2019; Guntarto, 2016; Sven, 2017; Rismawati, 2019). Adanya wanita dalam suatu perusahaan dapat

memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan terkait dengan operasi perusahaan.

Kualitas pengambilan keputusan suatu perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pihak eksekutif perusahaan yang sering disebut sebagai dewan direksi memiliki peran penting dalam hal pengambilan kebijakan. Diversifikasi gender dewan direksi terjadi apabila adanya proporsi laki-laki dan perempuan yang bertindak sebagai dewan direksi perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Jumlah direktur wanita memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan (Robert et.al 2015). Dewan direksi wanita dipercaya memiliki pemahaman yang lebih baik atas perencanaan perusahaan dibandingkan laki-laki, sehingga hal ini dapat meningkatkan kualitas operasi perusahaan (Sing Val, 2004)

Penelitian yang dilakukan oleh (Li & Niskanen, 2019; Ahmed & Afza, 2019; Dawar, 2014; Fudianti, 2019) memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar hutang yang dilakukan oleh perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh (Dawar, 2014; Naseem et al, 2019; Anindita, 2018) memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi hutang yang dilakukan oleh perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin buruk.

Hasil yang tidak konsisten diatas mendorong peneliti untuk mengkaji ulang pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. *Research gap* terkait pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan menimbulkan pertanyaan bagaimana

pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap kinerja perusahaan. Maka dari itu, peneliti menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating yang diduga dapat memoderasi pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Pengambilan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating karena hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan variabel moderasi terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Trihastuti, 2018; Fuad, 2015; Rahmawati, 2017; Wigati, 2014) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Ketika target yang harus dicapai perusahaan besar, maka perusahaan membutuhkan dana yang besar pula. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan besar memiliki aset yang besar pula, sehingga perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional menggunakan pendanaan internal yang banyak dibandingkan pendanaan eksternalnya (Fuad, 2015). Perusahaan skala besar juga membutuhkan tingkat pengambilan keputusan yang berkualitas dalam menjalankan kegiatan operasinya. Hal ini membutuhkan pihak eksekutif perusahaan dengan menghadirkan dewan direksi wanita yang diduga mampu menghasilkan keputusan yang berkualitas dan dapat mengelola perusahaan dengan hati-hati. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya proporsi aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi untuk mengukur kondisi perusahaan. Perubahan yang dilakukan oleh perusahaan dalam

rangka peningkatan kinerja perusahaan mempengaruhi aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mengindikasikan bahwa suatu perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang besar dengan mengelola aset perusahaan yang memadai serta perencanaan yang sesuai dengan tujuan perusahaan (Usman & Sari, 2014). Menurut Ramadhan & Rahardja (2014), suatu perusahaan yang memiliki aset yang besar akan memiliki kinerja yang baik karena tidak akan mengalami kesulitan dalam hal pendanaan serta memiliki kualitas operasional yang baik pula. Hal ini terjadi karena perusahaan yang besar akan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor, sehingga mereka secara mudah dapat menempatkan dananya pada perusahaan tersebut.

Penelitian yang berhubungan dengan ukuran perusahaan dilakukan oleh Prijanto et. al (2017) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin baik kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang berskala besar memiliki banyak peminta dalam hal penempatan dana oleh investor, karena perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangan yang dapat dilihat oleh publik sehingga dapat mengurangi asumsi-asumsi yang tidak sesuai terhadap perusahaan tersebut (Azlina, 2010).

Industri manufaktur sektor makanan dan minuman dipilih oleh penulis untuk diteliti kembali karena industri ini merupakan sektor penyumbang PDB terbesar di industri manufaktur, namun kenyataannya mengalami perlambatan tidak sesuai dengan dugaan awal akan tumbuh 8% kenyataannya hanya tumbuh 6% (Lukman, 2017). Periode 2014-2018 dipilih sebagai tahun penelitian karena

berdasarkan fenomena yang terjadi di tahun 2014 sektor industri makanan dan minuman sudah menampakkan perlambatan dalam hal pertumbuhan hingga tahun 2018 dan meningkat lagi di tahun 2019.

Berdasarkan *research gap* yang menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian serta fenomena yang telah dipaparkan diatas, maka penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan perlu diteliti kembali untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya. Peneliti mengambil subjek penelitian pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Selanjutnya, penelitian ini dapat memberikan informasi bagi masyarakat untuk mengambil keputusan terkait dengan investasi serta bermanfaat bagi perusahaan dalam pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **"Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating.**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini disebabkan oleh :

1. Struktur Modal

Suatu perusahaan harus mempertimbangkan sumber pendanaan yang digunakan untuk operasional. Pendanaan tersebut harus jelas darimana sumbernya serta bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan baik apabila proporsi antara modal dengan hutang sesuai dengan

tujuan perusahaan yang telah direncanakan. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka semakin tinggi pula beban bunga yang harus ditanggung, sehingga akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki. Semakin besar aset perusahaan maka semakin baik kondisi suatu perusahaan, karena tidak akan mengalami defisit dalam hal pendanaan. Perusahaan yang besar memiliki berbagai sumber daya yang memadai, sehingga mendukung perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya (Usman & Sari, 2014).

3. Dewan direksi

Dewan direksi merupakan pihak eksekutif perusahaan yang memiliki wewenang dalam hal pengambilan keputusan yang digunakan untuk menentukan strategi dalam hal peningkatan kinerja perusahaan. Heterogenitas dewan direksi dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi kualitas dalam penentuan kebijakan, karena heterogenitas memiliki peluang yang lebih besar dalam hal pemecahan masalah yang lebih rasional karena berasal dari banyak pandangan.

4. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba rugi perusahaan. Perusahaan yang bagus dapat dilihat dari skala penjualan tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya profitabilitas perusahaan, sehingga meningkatnya pendanaan internal perusahaan juga (Maryanti, 2016).

5. Risiko bisnis

Risiko adalah ketidakpastian dan tantangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan tidak dapat menanggung biaya-biaya operasi yang ditimbulkan dalam kegiatan operasinya, maka perusahaan tersebut akan dihadapkan pada risiko kebangkrutan (LA Rakhimsyah & Gunawan, 2011).

6. Kompensasi Direksi

Kompensasi digunakan sebagai dasar evaluasi kinerja bagi pihak manajemen perusahaan, sehingga dapat memotivasi direksi untuk dapat mengambil kebijakan yang tepat dalam meningkatkan kinerja perusahaan, kapabilitas, dan tidak berperilaku oportunistik (Azis et al., 2016).

7. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang memiliki fungsi untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan direksi serta memberi saran kepada dewan direksi. Banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam melakukan pengawasan terhadap dewan direksi menyebabkan pengelolaan menjadi lebih baik, serta nasehat pun menjadi lebih banyak. Dengan demikian kinerja dari pihak manajemen menjadi lebih baik, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Wisnuwardhana & Diyanty, 2015).

8. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang

berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Hariyono, 2016).

9. Rasio Utang

Rasio Utang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan yang mengacu pada campuran dari berbagai jenis sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk memilih keputusan pendanaan yang digunakan untuk operasional (Li et al., 2019).

1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti fokus pada cakupan masalah berikut ini :

1. Peneliti fokus pada tiga faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu struktur modal, diversifikasi gender dewan direksi, dan ukuran perusahaan.
2. Peneliti dibatasi oleh objek penelitian yaitu dengan menggunakan industri manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode lima tahun yaitu 2014-2018.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan cakupan masalah yang dijelaskan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain :

1. Bagaimana pengaruh diversifikasi gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan

3. Bagaimana pengaruh diversifikasi gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan diatas, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan
4. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritik
 - a. Dapat menambah kajian teori dan konsep yang dapat mendukung pengembangan ilmu pengetahuan manajemen keuangan, khususnya pengetahuan terkait “Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita dan Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating”
 - b. Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan referensi bagi peneliti sejenis dalam hal mengembangkan pengetahuan dalam dunia Pendidikan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan yang mengacu pada variabel proporsi dewan direksi wanita, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

b. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor pada saat melakukan investasi.

c. Bagi Akademik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan dan bahan wacana dibidang manajemen keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini fokus meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, namun peneliti menambahkan variabel lain yang berbeda. Dalam penelitian sebelumnya, faktor yang diteliti adalah pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan (Mehmet, 2016) lalu peneliti menambahkan faktor-faktor lain yaitu struktur modal sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating yang belum pernah diteliti sebelumnya.

Penelitian ini menggunakan objek yang berbeda yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

dengan memilih lima (5) tahun periode yaitu 2014-2018. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang bertujuan untuk memberikan hasil yang lebih komprehensif sehingga bisa melengkapi model penelitian sebelumnya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham (principal) dengan manajer (agen). Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Meckling (1986). Pada teori agensi, yang disebut principal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada pihak lain. Sedangkan Agen merupakan pihak yang diberikan wewenang untuk melakukan suatu pekerjaan atas nama principal sebagai pengelola perusahaan (Meckling, 1986). Jika hubungan dari keduanya adalah untuk memaksimalkan kepentingannya masing-masing, maka ada alasan yang tepat untuk percaya bahwa agen tidak selalu mengambil keputusan yang terbaik. Pihak principal melakukan perjanjian atau kontrak kerja dengan agen untuk melakukan suatu pekerjaan demi kepentingan principal. Jika hubungan principal dan agen memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda, maka selalu ada kemungkinan bahwa agen tidak selalu memberikan keputusan sesuai yang diharapkan oleh principal. Manajemen sebagai pihak agen atau pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih mendalam dibandingkan dengan principal atau pemegang saham dalam hal posisi keuangan perusahaan dan hasil dari operasi perusahaan (Prawit & Messier, 2006).

Konflik keagenan terjadi diantara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, dimana mereka memiliki kepentingan yang berbeda untuk kepuasan masing-masing. Pemegang saham menginginkan keuntungan yang besar, namun disisi lain pihak pengelola ingin mendapatkan insentif atau imbalan yang besar juga dari hasil kinerjanya (Meckling, 1986). Kinerja perusahaan merupakan hasil operasi dari kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut. Parameter yang paling banyak digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan informasi keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Kaplan & Atkinson (1998), mengukur kinerja perusahaan dengan informasi keuangan, akuntansi manajemen dan informasi akuntansi keuangan. Selanjutnya, dalam hal baik buruknya kinerja perusahaan tergantung pada faktor yang mempengaruhinya seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal, good governance, serta diversifikasi dewan direksi (Corbin, 1999).

Menurut Eisenhardt (1989), terdapat asumsi yang melandasi teori agensi, diantaranya:

1. Asumsi sifat manusia

Mendeskripsikan bahwa manusia cenderung mementingkan dirinya sendiri, keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai resiko.

2. Asumsi keorganisasian

Mendeskripsikan bahwa dalam suatu organisasi selalu ada konflik dan perbedaan kepentingan antara agen dan principal.

3. Asumsi informasi

Menganggap bahwa informasi sebagai komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Manajer memegang kendali yang besar dalam hal pengelolaan perusahaan, sehingga lebih mengetahui apa yang harus dilakukan untuk perusahaan, namun pemilik hanya mendelegasikan wewenang kepada pihak manajer dan tidak melakukan pengawasan langsung terhadap operasional perusahaan. Hal ini yang memicu terjadinya asimetri informasi di kedua belah pihak (Prawit & Meisser, 2006).

Asimetri informasi dikelompokkan dalam dua tipe yaitu :

1. *Adverse Selection*

Menjelaskan bahwa pihak manajer memiliki lebih banyak informasi tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Manajer memiliki peluang untuk memberikan informasi yang bisa meningkatkan nilai dari saham yang dikelola.

2. *Moral Hazard*

Menjelaskan bahwa suatu pihak yang menjalankan sebuah perjanjian dapat memenuhi perjanjian tersebut, namun bisa jadi pihak lain tidak, sehingga perlu adanya pembagian kepemilikan dan kendali usaha. Hal ini berguna untuk mengawasi kualitas usaha manajer puncak ketika melakukan pekerjaan dalam perusahaan.

Dari berbagai masalah agensi yang timbul akan memunculkan biaya agensi yang menurut Meckling (1986) terdiri dari :

1. *The bonding expenditure by the agent*

Merupakan biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa ia tidak akan melakukan suatu tindakan yang merugikan principal.

2. *The monitoring expenditures by the principle*

Merupakan biaya yang dianggarkan oleh pihak principal untuk melakukan monitoring dan melakukan pengendalian perilaku agen.

3. *The residual loss*

Merupakan penurunan tingkat kesejahteraan kedua belah pihak baik agen maupun principal.

Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan berpotensi terjadi karena pihak manajer merasa tidak memiliki perusahaan secara penuh sehingga mereka bertindak untuk kepentingan pribadi dan sering mengabaikan apa yang seharusnya dijalankan sesuai kesepakatan dengan pemegang saham. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk melakukan pengawasan terhadap agen sebagai pihak yang menjalankan perusahaan. Dalam suatu perusahaan terdapat biaya agensi dalam rangka menjamin manajer untuk melakukan wewenang dari pemegang saham secara optimal, karena perbedaan kepentingan diantara mereka sangat besar.

Menurut Masdupi (2005), terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengatasi masalah keagenan, diantaranya:

1. Meningkatkan *insider ownership*

Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajemen untuk menyejajarkan posisi diantara agen dan principal, sehingga agen akan bertindak sesuai dengan kesepakatan. Naiknya persentase kepemilikan oleh agen akan memacu mereka untuk bertanggung jawab lebih terhadap operasional perusahaan.

2. Pengawasan eksternal melalui penggunaan hutang

Kebijakan penambahan hutang yang dilakukan perusahaan akan mengurangi penggunaan saham atau ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga menurunkan biaya keagenan ekuitas. Namun perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang dan bunga kepada debitor.

3. Institutional investor

Institutional investor dapat mengurangi biaya agensi ekuitas karena kepemilikan merupakan suatu hal yang dapat digunakan untuk mendukung maupun menentang manajemen, maka penyebaran *power* menjadi hal yang wajar dalam perusahaan.

Teori agensi dapat mendorong suatu perusahaan untuk meningkatkan kemampuan kedua belah pihak dalam mengevaluasi keputusan yang ditetapkan serta mempermudah pengalokasian hasil kinerja antara principal dan agen sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Kinerja keuangan yang baik akan mendorong pihak manajemen untuk melakukan perluasan perusahaan dan meningkatkan pendapatan yang akan diterima oleh pemegang saham.

2.1.2 Teori Feminisme

Teori feminisme merupakan teori yang mengungkapkan bahwa golongan wanita memiliki derajat yang sama golongan pria, sehingga harus adanya kesetaraan hak dan kewajiban bagi wanita dan pria dalam segala bidang, termasuk dalam jabatan / posisi dilingkup perusahaan (Winasis et al., 2016). Teori ini pertama kali berkembang sejak abad ke 19 pada debat politik di perancis. Hannam (2007)

dalam buku feminisme menyatakan bahwa feminisme yaitu suatu pengakuan ketidakseimbangan antara kekuatan laki-laki dan wanita dan kondisi wanita terbentuk dari faktor sosial, sehingga dapat diubah.

Teori feminisme menjelaskan nilai-nilai penting perempuan dan pengalaman yang dialami serta perjuangan yang mereka lakukan. Feminisme menganalisis bagaimana perbedaan seksual dibangun di dunia sosial dan intelektual, serta bagaimana feminisme membuat penjelasan mengenai pengalaman dari berbagai perbedaan tersebut. Kamayanti (2013) mengungkapkan bahwa teori feminisme dikategorikan dalam teori akuntansi kritis yang memfokuskan tentang perilaku diversitas gender dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan laporan keuangan. Teori feminisme mengungkapkan bahwa adanya wanita dalam perusahaan akan berpengaruh baik terhadap laporan keuangan perusahaan, karena wanita memiliki tingkat ketelitian yang tinggi dalam mengelola keuangan, sehingga akan berimbas pada naiknya kinerja keuangan perusahaan.

Teori ini memperkuat teori agensi, yang dapat menjelaskan bahwa hadirnya wanita sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan dapat mengurangi biaya agensi karena wanita diduga memiliki tingkat pemikiran yang rasional dan inovatif dalam hal mengatasi masalah. Berdasarkan pernyataan tersebut, wanita dapat sejajar posisinya dengan laki-laki sebagai pihak eksekutif atau menjabat sebagai dewan direksi dalam perusahaan (Winasis et al., 2016). Teori feminisme merupakan teori yang menjelaskan bahwa golongan perempuan dalam hal pengelolaan perusahaan memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, karena wanita diduga dapat meningkatkan kemampuan manajerial yang akan digunakan untuk

mengelola perusahaan. Kenneth & MacCrimmon (1990) berpendapat bahwa peningkatan wanita dalam bidang eksekutif perusahaan memberikan dampak dalam pengambilan keputusan perusahaan, karena wanita cenderung memiliki karakter *risk-averse* atau berhati-hati dalam mengambil keputusan.

2.1.3 Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* mendeskripsikan tentang sumber dana yang akan digunakan perusahaan dalam rangka melakukan kegiatan operasional. Teori *Pecking Order* digunakan untuk menentukan struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi memiliki ukuran utang kecil, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang besar. Perusahaan memiliki preferensi dalam penggunaan dana perusahaan. Teori ini lebih mengutamakan pendanaan yang berasal dari internal daripada sumber eksternal perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2006), perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal karena dianggap memiliki tingkat resiko yang kecil. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi tinggi, memiliki rasio hutang yang rendah sehingga dana untuk pertumbuhan perusahaan serta pembagian dividen akan besar.

Menurut Myers (1977), teori *pecking order* memiliki beberapa struktur pendanaan, diantaranya :

1. Perusahaan memilih pendanaan internal perusahaan. Hal ini dilakukan karena suatu perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi memiliki modal internal yang banyak dan mengurangi pendanaan dari luar perusahaan seperti hutang.

2. Terjadinya fluktuasi terhadap profit dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi karena arus kas internal perusahaan terkadang melebihi pengeluaran modal dan bisa jadi kas perusahaan tidak cukup.
3. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, maka langkah yang diambil adalah melakukan hutang dengan jaminan seperti surat berharga karena dinilai lebih aman dan risikonya kecil.
4. Perusahaan membagikan dividen sesuai yang ditargetkan untuk menghindari perubahan pembayaran dividen secara tiba-tiba.

Teori *pecking order* menjabarkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dalam melakukan operasional. Hal ini berarti aset perusahaan merupakan hal utama yang di prioritaskan perusahaan, diikuti oleh hutang dan sumber yang terakhir adalah ekuitas eksternal. Teori ini bermula karena ada asimetri informasi dalam perusahaan. Asimetri informasi yaitu ketidakseimbangan informasi yang diketahui antara manajer dengan pemegang saham. Manajer secara otomatis memiliki banyak informasi tentang operasional perusahaan dibandingkan pemegang saham yang hanya menyerahkan dana ke perusahaan. Menurut Herjito (2011), teori ini memiliki hubungan yang negatif antara rasio hutang dengan keuntungan karena pembayaran dividen erat kaitannya dengan hutang dan besarnya keuntungan. Perusahaan akan memilih untuk membayar hutang yang akan menurunkan proporsi hutang dengan meningkatnya keuntungan. Artinya dengan naiknya keuntungan, maka dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar investasi dan meningkatkan ukuran perusahaan (Brigham & Houston, 2006).

Riana (2014) menjelaskan teori *pecking order* adalah suatu teori yang mengutamakan pendanaan internal karena pendanaan ini tidak mengakibatkan turunnya harga saham. Disamping itu, pendanaan internal memiliki resiko yang rendah dibandingkan dengan pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian tinggi atas investasi harus memiliki hutang yang rendah. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan operasional secara internal.

2.1.4 Teori Signalling

Teori *signalling* merupakan suatu teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal dalam menilai laporan keuangan. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang baik untuk perusahaannya, sehingga mendorong perusahaan tersebut untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori *signaling* menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik secara sengaja dapat memberikan sinyal pada pihak luar atau investor, sehingga investor mengetahui perusahaan yang berkualitas baik atau buruk (Hartono, 2005). Sinyal yang diberikan dapat berbagai bentuk, baik secara langsung maupun melalui penelaahan dengan mendalam untuk bisa mengetahui kondisi perusahaan. Bentuk sinyal yang dikeluarkan perusahaan dimaksudkan agar pihak eksternal melakukan perubahan penilaian atas perusahaan, jadi sinyal yang dipilih harus memiliki tingkat informasi yang berkualitas untuk dapat merubah penilaian pihak luar terhadap perusahaan (Gumanti, 2009).

Teori *signaling* merupakan suatu langkah yang digunakan manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait cara memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan meminimalisir penjualan saham dan mengoptimalkan penggunaan dana internal untuk kegiatan operasional, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal akan mengurangi kinerja perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran hutang beserta bunga atas hutang tersebut. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung melakukan kebijakan pendanaan dari eksternal seperti penjualan saham ataupun melakukan hutang.

Proporsi hutang yang besar dalam struktur modal perusahaan merupakan sinyal bagi investor bahwa prospek perusahaan tersebut suram karena dinilai perusahaan kekurangan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta semakin tinggi pula risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Selain itu, dikondisi lain, suatu perusahaan yang menawarkan penjualan saham baru lebih sering, maka harga sahamnya akan mengalami penurunan karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif kepada investor yang kemudian dapat menekan harga saham (Brigham & Houston, 2006).

Proporsi hutang yang tinggi menyebabkan peningkatan risiko perusahaan, karena dimungkinkan perusahaan telah mengalami kesulitan keuangan dan apabila laba operasinya tidak mampu menutup beban bunga, maka pemegang sahamlah yang harus menutup kekurangannya, dan perusahaan dapat bangkrut jika tidak mampu membayarnya (Brigham & Houston, 2006). Berdasarkan uraian diatas

dapat disimpulkan bahwa teori signaling adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dirugikan atau mengalami penurunan kinerja jika menggunakan pendanaan eksternal karena perusahaan memiliki kewajiban untuk pembayaran angsuran hutang dan beban bunga yang berpotensi akan mengakibatkan kebangkrutan. Kondisi tersebut memberikan sinyal negatif bagi investor apabila akan menanamkan modal ke perusahaan.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil yang dicapai oleh perusahaan dalam mengelola usahanya sesuai dengan rencana yang dibuat oleh pihak manajemen. Menurut Ardhana (2012), masing-masing strategi perusahaan memberikan efek yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Strategi yang diterapkan dalam bentuk keputusan produksi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA, pertumbuhan perusahaan, dan prestasi perusahaan. Selanjutnya, perusahaan yang tidak menggunakan strategi tertentu dalam menjalankan usahanya kemungkinan akan mengalami kesulitan produksi karena tidak memprediksikan alokasi sumber daya yang digunakan dan akan berdampak terhadap rendahnya efisiensi. Kinerja perusahaan juga berkaitan dengan ukuran perusahaan, jadi tingginya kinerja didorong oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan akan menghasilkan produk lebih banyak, jika alokasi sumber daya yang digunakan untuk operasional besar pula, sehingga hal ini akan menambah pendapatan perusahaan (Adrian & Stirling, 2005).

Menurut Helfert (1996), kinerja perusahaan merupakan suatu hasil dari berbagai keputusan individual yang dibuat secara berkelanjutan oleh manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Artinya, pihak manajemen memiliki peran penting dalam menentukan baik buruknya kinerja perusahaan. Pihak manajemen dalam hal ini membuat keputusan untuk setiap masalah yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan dapat menunjukkan hasil yang baik apabila terdapat suatu kebijakan yang baik pula dari pihak manajemen dalam mengatur semua kegiatan perusahaan. Dalam mewujudkan tujuan yang akan dicapai, perusahaan harus memiliki suatu ukuran apakah tujuan tersebut tercapai secara tepat dalam waktu yang ditentukan. Dalam hal ini, kinerja merupakan ukuran yang dapat menggambarkan suatu perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya sesuai dengan tujuan yang ditetapkan.

Kinerja perusahaan merupakan ukuran yang digunakan perusahaan untuk mengetahui hasil dari kegiatan manajemen dalam menjalankan operasionalnya serta memberikan penilaian dengan cara membandingkan hasil yang dicapai saat ini dengan tahun lalu. Menurut (Hanafi 2009), kinerja perusahaan dapat dihitung menggunakan rasio keuangan *Return On Asset* (ROA) yaitu dengan membandingkan jumlah laba bersih terhadap total asset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam proksi yang sering digunakan dalam penelitian sebelumnya. Proksi yang digunakan secara umum bersifat keuangan meliputi *Asset turnover*, *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), dan lain-lain. Penelitian ini menggunakan proksi yang sama dilakukan oleh (Colignatus, 2019; Mehmet, 2016; Li et al., 2019; Sansoethan &

Suryono, 2016) dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur persentase keuntungan yang didapatkan perusahaan atas kegiatan operasional yang dilakukan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Perhitungan *Return On Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Dwi & Riandani., 2018; Tsai et al., 2019) dengan menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) yang merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal perusahaan. *Return On Equity* (ROE) bergantung pada ukuran perusahaan, perusahaan kecil memiliki tingkat modal yang kecil begitupun sebaliknya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham dan sering digunakan untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih dalam hal peluang investasi.

Perhitungan *Return On Equity* (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan ROA dan ROE dianggap lebih memberikan keputusan yang tepat. Nilai ROA dan ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang tinggi pula. Secara umum, perusahaan dengan tingkat ROA dan ROE yang tinggi akan meningkatkan jumlah investasi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi.

Oleh karena itu, penelitian ini memilih salah satu proksi yang dianggap tepat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan yaitu dengan menggunakan ROA sebagai proksi utama kinerja keuangan.

2.2.2 Proporsi Dewan Direksi Wanita

Proporsi keragaman gender dalam suatu perusahaan sangat diperlukan untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan perusahaan. Istilah gender diartikan sebagai perbedaan antara laki-laki dan perempuan dalam hal peran, fungsi, tanggung jawab, dan perilaku yang terbentuk dalam nilai sosial, adat istiadat dari kelompok masyarakat melalui proses sosialisasi (Anggani et al., 2010). Dewan direksi yaitu organ perusahaan memiliki wewenang dan bertanggung jawab penuh atas berjalannya perusahaan, sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Dewan direksi wanita dalam perusahaan memungkinkan terciptanya pengawasan yang lebih baik dari manajemen (Saraswati, 2017). Dengan demikian, keberadaan dewan direksi wanita memiliki peran penting sebagai eksekutif perusahaan dalam pengambilan kebijakan operasional yang berpengaruh terhadap kualitas hasil keputusan perusahaan.

Proporsi dewan direksi wanita merupakan komposisi wanita yang menduduki jabatan sebagai pengambil keputusan dalam suatu perusahaan. Menurut Stephen & Milington (2007) keberadaan wanita dalam dewan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang untuk menempati jabatan yang tinggi, wanita memiliki pemahaman yang luas tentang pasar, sehingga akan meningkatkan reputasi perusahaan. Wanita umumnya memiliki pemikiran secara detail terhadap pemecahan masalah, mereka selalu

menganalisis setiap kondisi yang terjadi dalam pengambilan keputusan. Jadi dalam hal ini, peran wanita dalam pengambilan keputusan di perusahaan sangat penting, sehingga perusahaan tersebut terdapat keragaman dewan direksi yang akan mendorong terciptanya kreatifitas dalam pengambilan kebijakan.

Keberadaan wanita dalam pengelolaan perusahaan dapat membantu mengidentifikasi, memperbaiki sistem produksi, menyediakan jasa, menarik, memotivasi, dan mengalokasikan sumberdaya manusia secara efektif dan efisien, memperbaiki kualitas pengambilan keputusan organisasional, dan kelebihan lainnya yang didapat karena dianggap sebagai organisasi yang memiliki tingkat kesadaran sosial yang tinggi (Wicaksana, 2012). Jika keberadaan wanita dinilai meningkatkan pemantauan, maka kehadiran wanita dalam perusahaan sebagai dewan direksi akan meningkatkan kinerja perusahaan melalui cara pengambilan keputusan yang dinilai lebih baik dan mampu meminimalisir resiko yang terjadi dalam perusahaan.

Menurut (David et al., 2003), keberagaman menyiratkan suatu tingkat independensi lebih tinggi dan pemantauan lebih baik dari manajer sehingga mendorong kinerja yang lebih baik. Terdapat beberapa alasan mengapa dalam perusahaan terdapat diversifikasi, khususnya diversifikasi dari dewan direksi wanita. Pertama, diasumsikan bahwa dewan direksi wanita akan lebih memahami pangsa pasar, dan segmentasi pasar untuk kebutuhan layanan produk yang berpotensi meningkatkan kinerja. Kedua, tingkat keragaman yang tinggi dapat meningkatkan citra perusahaan yang lebih baik. Ketiga, dengan adanya keragaman dewan direksi perusahaan akan memiliki pandangan yang lebih luas terkait

lingkungan bisnis. Dengan demikian, dewan direksi wanita dapat menumbuhkan inovasi dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini karena berbagai pandangan yang berbeda dapat menghasilkan keputusan lebih variatif dan dapat dipertimbangkan oleh semua dewan direksi untuk memutuskan kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

Disisi lain, proporsi dewan direksi wanita yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan kerugian untuk perusahaan. Menurut Mehmet (2016), diversifikasi memakan waktu yang lama karena terjadinya perbedaan pendapat yang akan menimbulkan konflik antar dewan direksi. Hal ini akan menghambat operasional perusahaan karena waktu tidak bisa dikontrol dengan baik. Heterogenitas dimungkinkan timbul tujuan yang berbeda dimasing-masing individu karena mereka memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebaikan perusahaan sehingga dapat menurunkan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Khususnya pada perusahaan manufaktur yang membutuhkan respon yang cepat dalam hal pemasaran produk, keragaman berkaitan erat dengan kerusakan nilai daripada penciptaan nilai (Adrian & Stirling, 2005).

Temuan studi sebelumnya, memberikan bukti kuat bahwa keragaman jenis kelamin memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Mehmet (2016) menemukan bahwa proporsi dewan direksi wanita memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA), Fudianti (2019) menunjukkan bahwa keragaman yang diukur dengan proporsi perempuan dalam posisi manajemen puncak juga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun berbeda

dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia (2019) bahwa diversifikasi dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengukuran diversifikasi dewan direksi dapat dilakukan dengan banyak proksi diantaranya kebangsaan dan jenis kelamin (David et al., 2003), variabel dummy (Mehmet, 2016). Dalam penelitian ini yang akan diukur adalah komposisi dewan direksi. Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang diukur menggunakan proporsi wanita yang menduduki jabatan sebagai dewan direksi terhadap keseluruhan dewan direksi yang terdapat di perusahaan (Merlina & Meutia, 2016) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$GDIV = \frac{\text{Total Wanita Dalam Dewan Direksi}}{\text{Total Seluruh Anggota Dewan Direksi}}$$

Pengukuran ini dipilih karena akan menunjukkan tingkat proporsi dewan direksi wanita yang terdapat dalam perusahaan yang diteliti, sehingga peneliti dapat mengetahui seberapa besar presentase wanita sebagai dewan direksi dalam perusahaan tersebut. Dengan demikian dapat tercermin proporsi antara laki-laki dan wanita yang bertindak sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal perusahaan, baik modal yang berasal dari laba ditahan maupun penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang ideal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Novia, 2017). Struktur modal merupakan hal penting dalam perusahaan karena baik buruknya struktur modal dapat

mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama jika perusahaan memiliki hutang yang besar, maka akan menambah beban bagi perusahaan untuk membayar pengembalian pokok hutang serta bunganya.

Struktur modal adalah proporsi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni, 2010). Penentuan struktur modal yang optimal sulit dilakukan karena adanya konflik yang timbul seperti biaya agensi yang harus ada dalam perusahaan yang digunakan sebagai pengawasan kepada manajemen. Konflik yang timbul antara manajer dengan pemegang saham seringkali terjadi disebabkan oleh struktur modal yang tidak optimal sehingga manajemen harus menanggung risiko yang berlebihan atas nama pemegang saham.

Menurut Riyanto (2008), struktur modal berasal dari modal asing yang berupa utang dan modal sendiri yang bersumber dari pemilik perusahaan dan pemegang saham. Perlu adanya keseimbangan antara modal asing dan modal sendiri untuk menghasilkan struktur pendanaan yang optimal sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan sumber pendanaan internal yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula, maka cenderung memilih strategi struktur modal dengan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan mengurangi pendanaan dari eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang secara spesifik perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana dan lebih mengutamakan pendanaan internal perusahaan daripada sumber eksternal seperti utang (Jahanzeb, 2013).

Struktur modal dapat dihitung dengan rasio hutang yang menunjukkan ukuran hutang dan modal perusahaan. Murhadi (2013), memiliki pendapat bahwa rasio hutang perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, yaitu :

a. *Debt Ratio* (DR)

Debt ratio yaitu suatu rasio total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang perusahaan. Nilai *debt ratio* menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk melakukan pembelian aset perusahaan, semakin tinggi nilai *debt ratio* maka semakin tinggi pula beban yang harus ditanggung oleh perusahaan karena sebagian besar asetnya dibeli dari hutang.

Berikut adalah rumus *Debt Ratio* :

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio merupakan suatu rasio yang menunjukkan perbandingan hutang dengan ekuitas suatu perusahaan. Tinggi rendahnya *debt to equity ratio* mengindikasikan seberapa besar ekuitas perusahaan yang diperoleh perusahaan melalui hutang.

Berikut adalah rumus *Debt to Equity Ratio* :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan terhadap ekuitas.

Nilai *long term debt to equity ratio* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar ekuitas perusahaan diperoleh dari hutang jangka panjang.

Berikut adalah rumus *Long Term Debt to Equity Ratio* :

$$LTDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Temuan sebelumnya memberikan bukti bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Tambunan, 2018; Li et al., 2019; Ahmed & Afza, 2019; Indriyani, 2017). Proksi yang digunakan untuk mengukur struktur modal secara umum sama yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Murhadi (2013), *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal dengan cara membandingkan total hutang terhadap total ekuitas perusahaan.

Data untuk mengetahui total hutang dan modal berasal dari laporan keuangan yang di susun perusahaan di bagian laporan posisi keuangan (neraca). Cara menghitung total hutang yaitu dengan menjumlahkan semua hutang yang terdapat dalam perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan total ekuitas adalah jumlah modal sendiri dari perusahaan.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat terhadap jumlah asset yang dimiliki. Menurut Usman & Sari (2014), ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa jumlah aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar pula dengan

mengelola aset yang ada dengan efektif dan perencanaan yang matang, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan besar atau kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, diantaranya: total aktiva, nilai pasar saham, total ekuitas dan sebagainya. Perusahaan yang berukuran besar lebih diminati oleh para investor, karena lebih meyakinkan dalam hal tingkat pembagian keuntungan yang diperoleh investor serta laporan keuangan lebih bersifat transparan sehingga meminimalisir terjadinya asimetri informasi (Azlina, 2010).

Perusahaan dengan skala besar memiliki kinerja yang baik, karena volatilitas aset yang terjadi kecil. Ukuran perusahaan memberikan dampak terhadap keuntungan dan kerugian yang akan dihadapi perusahaan, dikarenakan perusahaan dengan aset yang besar akan melakukan produksi yang besar pula sehingga dapat memperluas pangsa pasar dan akhirnya akan menambah keuntungan perusahaan (Kipesha et al., 2014). Ukuran perusahaan dibagi kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk menentukan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset yang dimiliki perusahaan (Edy Suwito, 2005). Perusahaan yang besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha yang besar pula. Jadi, kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha akan lebih rendah. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai pengukuran terjadinya pailit, dimana perusahaan dengan skala besar dianggap mampu menangani krisis atau resiko dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Novia, 2017).

Penelitian sebelumnya memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Priyanto et. al 2017; William & Sanjaya, 2017; Fatima, 2017). Namun di penelitian berbeda yang di lakukan oleh Tambunan (2018) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan pada umumnya sama yaitu dengan menggunakan logaritma natural terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = \ln Total Asset$$

Data yang digunakan untuk mencari total aset terdapat dalam laporan keuangan perusahaan di laporan posisi keuangan (neraca) pada bagian aktiva. Dari data tersebut dapat diketahui besarnya aset yang dimiliki perusahaan selama periode tertentu.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Kinerja perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diteliti karena dapat menggambarkan kondisi perusahaan atau organisasi yang berguna bagi pihak organisasi itu sendiri maupun bagi masyarakat luas dalam hal melakukan investasi. Dengan demikian, diperlukan hasil penelitian yang komprehensif dan lebih valid untuk menyimpulkan bagaimana kesehatan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Tambunan (2018) terkait leverage, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Peneliti menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan struktur modal dan

ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Judul	Hasil
1.	Juan et al., (2019)	Female directors and firm performance in Italian and Spanish listed firms: Does masculinity matter?	Dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
2.	Maslina et al., (2019)	Women directors and firm performance: Malaysian evidence post policy announcement	Dewan direksi wanita berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
3.	Ahmed & Afza, (2019)	Capital Structure, Competitive Intensity And Firm Performance: Evidence From Pakistan	Dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
4.	Natalia (2019)	Pengaruh Strategi Diversifikasi, Kompensasi Direksi, Dan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan	Dewan direksi wanita berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
5.	Herrera-cano et al., (2019)	"Representation of Women on Corporate Boards of Directors and Firm Financial Performance" In Diversity within Diversity Management	Dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
6.	Charles et al., (2018)	Board Gender Diversity And Firm Financial Performance: A Quantile Regression Analysis	Dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
7.	Moreno-gómez et al., (2018)	"The relationship between women's presence in corporate positions and firm performance: The case of Colombia	Dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
8.	Li et al., (2019)	Capital Structure And Firm Performance In European Smes Does Credit Risk Make A Difference?	Rasio utang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan status kredit sebagai variabel moderating.

No	Penulis (Tahun)	Judul	Hasil
9.	Tambunan (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2013)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
10.	Anindita (2018)	The capital structure puzzle—evidence from Indian energy sector	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
11.	Trihastuti (2018)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2014-2016	Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
12.	Muhammad et al., (2017)	Capital Structure of Islamic Banks: A Critical Review of Theoretical and Empirical Research", Qualitative Research in Financial Markets	Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
13.	Sven Horak (2017)	Financial performance and risk behavior of gender-diversified boards in the Chinese automotive industry: initial insight	Dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
14.	Prijanto et al., (2017)	Pengaruh ukuran perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
15.	Haron (2016)	Do Indonesian firms practice target capital structure? A dynamic approach	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
16.	Hariyono (2016)	Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Struktur Modal Dengan	Strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan kepemilikan asing

No	Penulis (Tahun)	Judul	Hasil
		Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Moderasi	memperlemah pengaruh X ke Y.
17.	Mehmet (2016)	The Role Of Firm Characteristics On The Relationship Between Gender Diversity And Firm Performance	Diversifikasi gender berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
18.	Low et al., (2015)	Board Gender diversity and firm performances: empirical from hongkong, south Korea, Malaysia & Singapore	Diversifikasi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
19.	Sayilir & Ozlem (2015)	Capital Structure And Firm Performance: An Analysis Of Manufacturing Firms In Turkey	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
20.	Dawar (2014)	Agency Teory,Capital Structure And Firm Performance:Some Indian Evidence	Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
21.	Wigati (2014)	Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating	Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Sumber: Berbagai Jurnal, 2019

2.4 Kerangka Berfikir

Berdasarkan landasan teori dan kajian penelitian terdahulu yang dijelaskan diatas, maka dapat dibentuk sebuah kerangka berfikir terkait pengaruh diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan direksi merupakan organ penting perusahaan yang memiliki peran sebagai pengambilan keputusan sesuai dengan tujuan yang akan dicapai perusahaan (Selviani, 2018). Diversifikasi yang diterapkan dengan tepat dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Proporsi wanita dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi masalah, meningkatkan kreativitas, menyediakan jasa, memotivasi, dan menggunakan sumberdaya manusia secara efektif, serta memperbaiki proses pembuatan keputusan pada semua tingkatan organisasional (Wicaksana, 2012). Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mehmet, 2016; Low et al., 2015; Alves et al., 2012; Charles et al., 2018; Moreno-gómez et al., 2018) bahwa hadirnya wanita sebagai pengelola perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Keberadaan wanita dalam dewan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang untuk menempati jabatan yang tinggi, wanita memiliki pemahaman yang luas tentang pasar, sehingga akan meningkatkan reputasi perusahaan (Stephen & Millington, 2007).

Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa jabatan dewan direksi lebih banyak diduduki oleh laki-laki daripada wanita. Jadi, tingkat heterogenitas dalam perusahaan tersebut masih rendah. Tingkat heterogenitas dewan direksi yang rendah dapat menurunkan kinerja perusahaan, karena kemampuan manajerial akan sulit berkembang sehubungan dengan proporsi laki-laki yang lebih banyak daripada wanita, sehingga tingkat kreativitas maupun inovatif dalam pengambilan keputusan dinilai kurang.

Teori agensi menjelaskan bahwa keberadaan dewan direksi wanita diduga dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan karena adanya proporsi wanita dalam pengelolaan perusahaan akan meningkatkan kinerja. Pihak manajemen dan pemegang saham memiliki tujuan yang selaras yaitu untuk memajukan perusahaan dengan strategi diversifikasi yang diterapkan secara tepat. Pihak manajemen akan dinilai oleh pemegang saham memiliki tingkat kemampuan manajerial yang tinggi sehingga akan mendapatkan penilaian baik dari pemegang saham, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap tingginya pengembalian yang diperoleh dari hasil kinerja yang dicapai. Disamping itu, teori feminisme memperkuat teori agensi dalam memperkuat hipotesis ini, bahwa peningkatan wanita dalam bidang eksekutif perusahaan memberikan dampak dalam pengambilan keputusan perusahaan, karena wanita cenderung memiliki karakter *risk-averse* atau berhati-hati dalam mengambil keputusan (Kenneth & Macrimmon, 1990).

Penelitian yang dilakukan oleh (Natalia, 2019; Maslina Ahmad et al., 2019; Sven Horak, 2017). Adanya wanita dalam suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan terkait dengan operasi perusahaan. Menurut Mehmet (2016), adanya dewan direksi wanita memakan waktu yang lama karena terjadinya perbedaan pendapat antara laki-laki dan perempuan yang akan menimbulkan konflik antar dewan direksi. Hal ini akan menghambat operasional perusahaan karena waktu tidak bisa di kontrol dengan baik. Heterogenitas dimungkinkan timbul tujuan yang berbeda dimasing-masing individu karena mereka memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebaikan perusahaan sehingga dapat menurunkan efektivitas dalam pengambilan keputusan.

Khususnya pada perusahaan manufaktur yang membutuhkan respon yang cepat dalam hal pemasaran produk, keragaman berkaitan erat dengan kerusakan nilai daripada penciptaan nilai (Adrian & Stirling, 2005).

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal perusahaan, baik modal yang berasal dari laba ditahan maupun penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang ideal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Novia, 2017). Dawar (2014) menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang yang digunakan perusahaan, maka akan menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi kemungkinan akan menanggung beban bunga yang besar dan pengambalian pokok, sehingga akan mengurangi tingkat pengembalian kepada investor serta menghambat pertumbuhan perusahaan.

Menurut Riyanto (2008), struktur modal berasal dari modal asing yang berupa utang dan modal sendiri yang bersumber dari pemilik perusahaan dan pemegang saham. Keseimbangan antara modal asing dan modal sendiri sangat diperlukan untuk menghasilkan struktur pendanaan yang optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan sumber pendanaan internal yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula, maka cenderung memilih strategi struktur modal dengan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan mengurangi pendanaan dari eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang secara spesifik perusahaan memiliki urutan preferensi dalam

penggunaan dana dan lebih mengutamakan pendanaan internal perusahaan daripada sumber eksternal seperti utang yang dapat menurunkan kinerja perusahaan (Jahanzeb et al., 2013). Rosalinawati (2015) mengungkapkan semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan akan mengakibatkan risiko kebangkrutan yang tinggi karena dinilai tidak mampu membayar pokok utang dan bunganya.

Teori *signalling* mengungkapkan proporsi hutang yang besar dalam struktur modal perusahaan merupakan sinyal bagi investor bahwa prospek perusahaan tersebut suram karena dinilai perusahaan kekurangan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta semakin tinggi pula risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Kondisi lain, suatu perusahaan yang menawarkan penjualan saham baru lebih sering, maka harga sahamnya akan mengalami penurunan karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif kepada investor yang kemudian dapat menekan harga saham (Brigham & Houston, 2006).

Beberapa penelitian memberikan bukti bahwa hutang yang tinggi dalam struktur modal dapat menurunkan kinerja perusahaan (Anindita, 2018; Li et al., 2018; Ahmed & Afza, 2019, Dawar, 2014; Naseem et al., 2019). Pendanaan eksternal dapat memberikan pengaruh buruk terhadap perusahaan, karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pokok hutang serta beban bunga. Struktur modal bagi perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi kegiatan operasional yang akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kinerja perusahaan. Dengan demikian, struktur modal lebih baik menggunakan pendanaan internal yang

dimiliki perusahaan, sehingga akan meminimalisir beban yang akan dibayar serta dapat meningkatkan pengembalian kepada investor.

2.4.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Mehmet (2016) mengungkapkan bahwa diversifikasi dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan Selviani (2018) menjelaskan bahwa keberadaan wanita dalam perusahaan sebagai dewan direksi memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan. Peran wanita sebagai dewan direksi sangat membantu perusahaan dalam meningkatkan kreativitas dan inovatif dalam pengambilan keputusan yang berdampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Wanita yang berperan sebagai pihak eksekutif dalam perusahaan memberi pengaruh yang sangat besar dalam hal pemecahan masalah (Oktaviani, 2017).

Penelitian lain yang sejalan dilakukan oleh (Mehmet, 2016; Robert et al., 2015; Alves et al., 2012; Charles et al., 2018; Moreno., 2018) bahwa hadirnya wanita sebagai pengelola perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Keberadaan wanita dalam dewan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang untuk menempati jabatan yang tinggi, wanita memiliki pemahaman yang luas tentang pasar, sehingga akan meningkatkan reputasi perusahaan (Stephen & Millington, 2007). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Natalia, 2019; Mazlina et al., 2019; Guntarto, 2016; Sven, 2017; Rismawati, 2019). Adanya wanita dalam suatu

perusahaan dapat memberikan pengaruh negatif bagi perusahaan dalam hal pengambilan kebijakan terkait dengan operasi perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan tidak konsisten. Hal tersebut memungkinkan ada variabel lain yang memoderasi pengaruh dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Usman & Sari, 2014). Perusahaan yang besar membutuhkan tingkat pengambilan keputusan yang berkualitas agar dapat mencapai tujuan yang direncanakan. Hal tersebut membutuhkan proporsi dewan direksi wanita yang diduga mampu memiliki pemikiran yang rasional dan lebih berhati-hati dalam menghadapi permasalahan dalam perusahaan.

Dewan direksi wanita dalam perusahaan dapat menghasilkan sudut pandang yang berbeda terhadap masalah yang terjadi. Teori agensi menjelaskan bahwa dengan manajemen perusahaan yang heterogen akan memberikan kemampuan, sudut pandang, dan pengalaman yang beragam dalam mengambil kebijakan. Tingkat heterogenitas biasanya terjadi dalam suatu perusahaan yang multi produksi atau ukuran besar. Perusahaan skala besar memiliki kekuatan finansial yang besar pula dalam menunjang kinerja suatu perusahaan, disisi lain perusahaan juga dihadapkan dengan masalah keagenan yang besar jika tidak berhati-hati dalam pengambilan keputusan (Fudianti, 2019).

Perusahaan besar akan mendapatkan perhatian lebih besar dari masyarakat atau pihak luar. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil kebijakan untuk operasional perusahaan, sehingga membutuhkan organ

perusahaan yang berkualitas untuk mencapai hal tersebut (Raharja, 2012). Salah satu caranya adalah menghadirkan wanita sebagai dewan direksi perusahaan yang diduga memiliki tingkat kreatifitas sekaligus rasional yang tinggi dalam memecahkan masalah dan mengelola aset perusahaan.

Hipotesis ini juga sejalan dengan teori feminisme yang mengungkapkan bahwa hadirnya wanita dalam organ perusahaan besar dapat mendorong peningkatan kualitas pengambilan keputusan. Wanita memiliki karakter lebih berhati-hati dalam melakukan segala hal untuk operasional perusahaan (Kenneth & Macrimmon, 1990). Perusahaan dengan skala besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha yang besar pula. Perusahaan besar memerlukan tingkat pengambilan keputusan dengan kualitas yang tinggi agar kegiatan operasionalnya dapat dijalankan sesuai target sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini memerlukan pihak eksekutif yang berperan sebagai pengambil keputusan dengan berbagai pemikiran yang inovatif dan solutif. Salah satu cara adalah adanya dewan direksi wanita sehingga dapat menghasilkan berbagai kebijakan tepat dalam memanfaatkan aset yang ada dalam perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara diversifikasi dewan direksi dengan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil yang baik merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada *stockholders* dan akan mendapat penilaian yang baik dari pihak principal, sehingga perusahaan skala besar perlu memperhatikan proporsi dewan direksi yang seimbang demi terciptanya kemampuan manajerial yang tinggi untuk mengelola perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat meningkat apabila terdapat modal untuk mendanai operasional perusahaan. Modal tersebut dapat berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Apabila suatu perusahaan telah memaksimalkan modal yang berasal dari sumber internal, maka perusahaan harus mencari alternatif lain sebagai sumber pendanaan eksternal. Pemenuhan modal eksternal tersebut dapat dilakukan dengan cara meminjam ke pihak lain atau dengan menerbitkan saham baru (Fuad, 2015). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar pula. Ukuran perusahaan yang semakin besar maka semakin besar pula pendanaan internal yang digunakan perusahaan dalam struktur modal.

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena perusahaan yang besar cenderung menghasilkan produk yang kompleks, sehingga membutuhkan pendanaan yang besar. Hal ini memungkinkan perusahaan akan mencari pendanaan eksternal apabila pendanaan internal tidak mencukupi. Namun perusahaan harus mengutamakan pendanaan dari internal untuk menghindari terjadinya pembayaran angsuran hutang dan beban bunga yang akan berdampak menurunnya kinerja perusahaan (Naray & Mananeke, 2015).

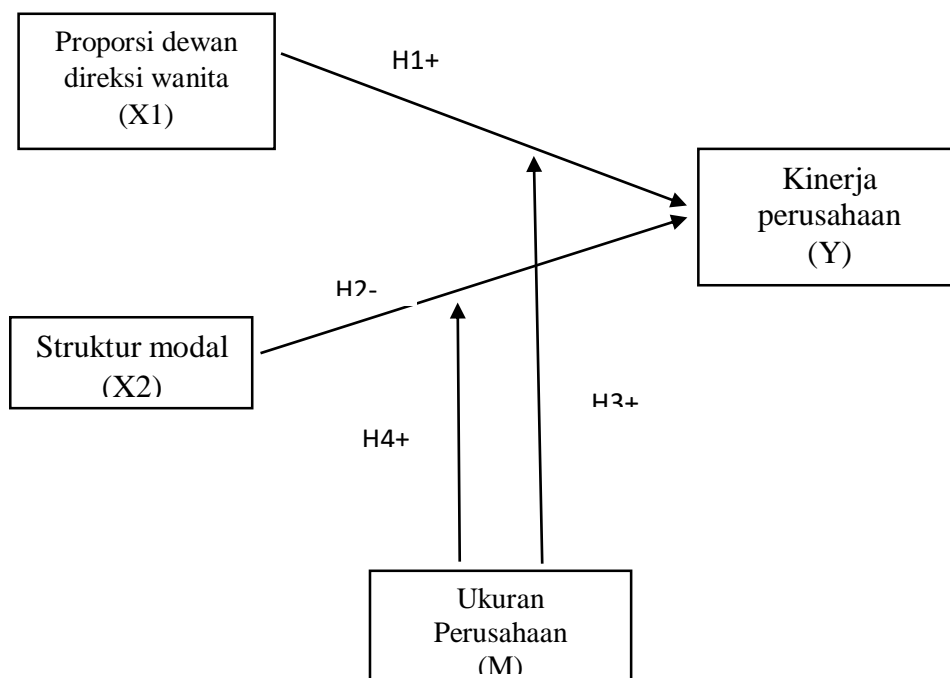
Teori *pecking order* mengungkapkan apabila perusahaan mengutamakan dana internal maka cenderung meningkatkan kinerja perusahaan, karena perusahaan yang besar dapat memanfaatkan aset yang ada dalam perusahaan. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal untuk melakukan

operasional, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan hutang dengan obligasi daripada menerbitkan saham baru (Myers, 1977). Teori ini diperkuat oleh teori *signaling* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif bagi pihak luar bahwa perusahaan memiliki tingkat aset yang tinggi dan keuangan yang sehat, sehingga memiliki jaringan yang mudah dari pihak luar yang akan mendorong tingginya kinerja perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki kemampuan memenangkan persaingan dalam hal pemasaran dan tingkat kepercayaan sehingga lebih stabil tingkat struktur modalnya dibandingkan perusahaan kecil yang sering mengalami ketidakpastian dalam hal penggunaan dana yang berpengaruh terhadap kinerja operasionalnya (Fudianti, 2019).

Perusahaan yang besar memiliki tingkat operasional yang sangat kompleks. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Selain itu, semakin mudah pula perusahaan memperoleh dana dari pihak eksternal apabila dana internal tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional (Supradnya et al., 2016). Jika perusahaan dengan mudah memperoleh pendanaan, maka kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal (Spradnya et al., 2016; Usman & Sari., 2014; Nikolaos et al., 2014). Besar kecilnya suatu perusahaan akan memberi kemungkinan bahwa perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam hal pendanaan guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Usman & Sari (2014), ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa jumlah aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar pula dengan mengelola aset yang ada dengan efektif dan

perencanaan yang matang, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Besarnya perusahaan menandakan bahwa semakin besarnya peluang investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut, sehingga mempermudah untuk memperoleh hutang dari pihak luar. Ketika target perusahaan yang harus dicapai tinggi, maka perusahaan tersebut memerlukan pendanaan yang tinggi pula. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dengan aset yang besar mampu membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternal yang diperoleh dari hutang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan kerangka berfikir yang telah dipaparkan diatas, maka model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir yang dipaparkan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan oleh peneliti diantaranya:

H1: Diversifikasi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

H3: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara diversifikasi gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan

H4: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang mengubah data dalam bentuk angka sehingga dapat menghasilkan informasi yang diperlukan untuk menganalisis data. Desain penelitian ini menggunakan studi pengujian hipotesis untuk menganalisis serta mendapatkan bukti empiris terkait hubungan dua variabel atau lebih, baik kasualitas, korelasi, maupun perbandingan (Wahyudin, 2015).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2018 .

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang dibuat oleh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2018 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yang digunakan untuk melihat laporan keuangan perusahaan yaitu di www.idx.co.id.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan himpunan atau sekumpulan elemen, unsur, atau unit dalam suatu kawasan atau ruang lingkup tertentu, yang memiliki karakteristik, serta ditetapkan sebagai objek analisis penelitian (Wahyudin, 2015). Populasi yang digunakan sebagai unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2018.

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut sebagai penyumbang PDB terbesar dalam perusahaan manufaktur Indonesia (Nurhayati, 2017). Disamping itu, industri makanan dan minuman memiliki kegiatan operasional yang sangat kompleks dimulai dari bahan baku hingga barang jadi yang siap untuk di pasarkan. Hal ini memungkinkan setiap tindakan atau pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap baik buruknya kinerja perusahaan. Objek penelitian ini sangat menarik untuk diteliti karena industri manufaktur sektor makanan dan minuman di Indonesia hampir setiap periode mulai tahun 2015 sampai 2018 mengalami ketidakstabilan dalam pertumbuhan, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti meningkatnya nilai kurs dan menurunnya konsumsi rumah tangga. Jadi, peneliti memilih objek perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yang merupakan periode penelitian yang belum pernah diteliti sebelumnya.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan cuplikan yang diambil dari populasi dan menjadi wakil dari populasi (wahyudin, 2015). Penelitian ini menggunakan teknik penelitian sampel dimana anggota populasi hanya sebagian yang digunakan untuk mewakili populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014- 2018.

3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel adalah cara untuk menentukan sampel yang jumlahnya sesuai dengan ukuran sampel yang akan di jadikan sumber data sebenarnya, dengan memperhatikan sifat dan penyebaran populasi (Margono, 2004). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* yang artinya sampel yang diambil dari populasi tidak menggunakan prinsip bahwa semua anggota populasi memiliki peluang yang sama untuk dapat terpilih sebagai sampel (Wahyudin, 2015). Jenis sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu untuk menentukan sampel dalam penelitian. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel diantaranya:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang membuat laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan berturut- turut selama periode 2014-2018 serta mencantumkan data lengkap terkait variabel yang dibutuhkan.

Tabel 3.1 Hasil seleksi sampel penelitian

No	Kriteria	Perusahaan	Tahun	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018.	18	5	90
2.	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak membuat laporan keuangan lengkap dan tidak dipublikasikan berturut-turut selama periode 2014-2018, serta tidak mencantumkan data lengkap terkait variabel yang dibutuhkan.	(6)	5	(30)
	Jumlah Unit analisis	12	5	60

Sumber: Data Sekunder diolah, 2019

3.3 Variabel Penelitian

Variabel merupakan simbol dari suatu kejadian, tindakan, karakteristik, sifat khusus, atau atribut yang dapat diukur atau dikategorikan (Kerlinger, 1986). Variabel independen (variabel bebas) yaitu variabel yang secara fungsional dapat mempengaruhi variabel lainnya. Sedangkan variabel dependen (variabel terikat) yaitu variabel yang secara fungsional dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel moderating yaitu variabel yang berfungsi sebagai penentu pengaruh antara variabel independen terhadap dependen. Variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai variabel moderating mengindikasikan bahwa semakin besar pula nilai koefisien pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

(Wahyudin, 2015). Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu kinerja perusahaan, dua variabel independen yaitu diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal, serta satu variabel moderating yaitu ukuran perusahaan yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.3.1 Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan yang dijadikan sebagai variabel dependen. Kinerja perusahaan merupakan ukuran yang digunakan perusahaan untuk mengetahui hasil dari kegiatan manajemen dalam menjalankan operasionalnya. Menurut Wisnuwardhana & Diyanty (2015), kinerja perusahaan diartikan sebagai tingkat pencapaian dan tingkat efektivitas strategi perusahaan yang dilakukan oleh manajemen sehingga menciptakan hasil yang dapat dibagi kepada investor serta dapat melakukan ekspansi perusahaan.

Peneliti menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur kinerja perusahaan. ROA yaitu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur persentase keuntungan yang didapatkan perusahaan atas kegiatan operasional yang dilakukan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. ROA menunjukkan suatu keuntungan ekonomi yang diperoleh perusahaan dari hasil operasinya (Mehmet, 2016). Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ROA bisa digunakan sebagai proksi kinerja keuangan perusahaan (Mehmet, 2016; dan Li et al., 2018).

Perhitungan ROA dalam penelitian ini berdasarkan penelitian sebelumnya Mehmet (2016), sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Laba bersih diperoleh dari laba setelah dikurangi dengan pajak dan beban bunga yang dapat dilihat di laporan laba rugi perusahaan yang bersangkutan, sedangkan total aset dapat dilihat pada laporan posisi keuangan perusahaan.

3.3.2 Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal.

3.3.2.1 Proporsi Dewan Direksi Wanita

Dewan direksi merupakan komposisi organ perusahaan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan (Selviani, 2018). Proporsi dewan direksi wanita dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi masalah, meningkatkan kreativitas, menyediakan jasa, memotivasi, dan menggunakan sumber daya manusia secara efektif, serta memperbaiki proses pembuatan keputusan pada semua tingkatan organisasional (Wicaksana, 2012). Berdasarkan penelitian terdahulu membuktikan bahwa dewan direksi wanita berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Mehmet, 2016; Robert et al., 2015; Alves et al., 2012; Charles et al., 2018; dan Moreno, 2018) yang berkaitan dengan kemampuan manajemen dalam membuat strategi dalam hal melakukan operasional perusahaan yang akan meningkatkan prestasi perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang diukur menggunakan proporsi wanita yang menduduki jabatan sebagai dewan direksi

terhadap keseluruhan dewan direksi yang terdapat diperusahaan (Astuti, 2017) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$GDIV = \frac{\text{Total Wanita Dalam Dewan Direksi}}{\text{Total Seluruh Anggota Dewan Direksi}}$$

Pengukuran ini akan menunjukkan tingkat diversifikasi dewan direksi yang terdapat dalam perusahaan yang diteliti, sehingga peneliti dapat mengetahui seberapa besar presentase wanita sebagai dewan direksi dalam perusahaan tersebut.

3.3.2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi antara pendanaan eksternal dengan pendanaan internal perusahaan. Struktur modal yang ideal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Novia, 2017). Perusahaan harus memiliki strategi dalam menentukan struktur modal, karena hal ini sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan akan menghadapi resiko yang besar jika mengambil pendanaan eksternal yang besar pula, seperti hutang yang tinggi kemungkinan akan menanggung beban bunga yang besar dan pengembalian pokok, sehingga akan mengurangi tingkat pengembalian kepada investor serta menghambat pertumbuhan perusahaan.

Temuan sebelumnya memberikan bukti bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Anindita, 2018; Li et al., 2018; Ahmed & Afza, 2019, Dawar, 2014; Naseem et al., 2019). Proksi yang digunakan untuk mengukur struktur modal secara umum sama yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur

struktur modal dengan cara membandingkan total hutang terhadap total ekuitas perusahaan. Perhitungan nilai DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Data untuk mengetahui total hutang dan modal berasal dari laporan keuangan yang di susun perusahaan di bagian laporan posisi keuangan (neraca).

3.3.3 Variabel Moderating

Variabel moderating digunakan untuk penentu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat terhadap jumlah aset yang dimiliki. Menurut Usman & Sari (2014), ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa jumlah aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar pula dengan mengelola aset yang ada dengan efektif dan perencanaan yang matang, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai pengukuran terjadinya pailit, dimana perusahaan dengan skala besar dianggap mampu menangani krisis atau resiko dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Novia, 2017).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel moderating atau yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengukuran penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya (Trihastuti, 2018; Fuad, 2015; Rahmawati, 2017; Wigati, 2014). Perhitungan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = In\ Total\ Asset$$

Total aset adalah jumlah keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan. Total tersebut dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan di laporan posisi keuangan (neraca) pada bagian aktiva.

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Pengukuran
1.	Kinerja perusahaan	Tingkat pencapaian dan tingkat efektivitas strategi perusahaan yang dilakukan oleh manajemen (Ardhana, 2016).	Return on Assets	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$
2.	Proporsi dewan direksi wanita	komposisi organ perusahaan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan (Selviani, 2018).	Rasio Diversifikasi Gender (GDIV)	$\frac{Total\ Wanita\ Dalam\ Dewan\ Direksi}{Total\ Seluruh\ Anggota\ Dewan\ Direksi}$
3.	Struktur modal	Perimbangan antara pendanaan eksternal dengan pendanaan internal perusahaan (Fudianti, 2019).	Rasio Hutang	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$
4.	Ukuran perusahaan	Ukuran yang dipakai untuk menentukan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan	Log natural total asset	$Size = In\ Total\ Asset$

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Pengukuran
		kepada total aset yang dimiliki perusahaan (Edy Suwito, 2005).		

Sumber: Olahan dari berbagai sumber

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yang dipublikasikan. Data sekunder yaitu data yang bersumber bukan dari sumber langsung, namun melalui perantara, misal arsip atau dokumen, maka teknik pengambilan data yang digunakan adalah teknik dokumenter (Wahyudin, 2015).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan studi pustaka. Dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data- data dokumenter seperti laporan keuangan perusahaan manufaktur di website resmi yaitu www.idx.co.id. Sedangkan studi pustaka diperoleh dari artikel, literatur-literatur lain yang berkaitan dengan topik dalam penelitian ini.

3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan analisis statistik deskriptif dengan menggunakan alat bantu analisis berupa IBM SPSS 21.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk mendeskripsikan suatu objek penelitian melalui sampel atau populasi yang ada, tanpa membuat kesimpulan yang berlaku secara umum (Sugiyono, 2012). Analisis statistik deskriptif menggambarkan nilai yang dapat dilihat dari rata-rata, minimum, maksimum, median, dan standar deviasi. Pengujian ini digunakan untuk mempermudah memahami informasi dalam penelitian ini, sehingga dapat diperoleh informasi mengenai pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating.

3.5.2 Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang telah dirumuskan berdasarkan kerangka pemikiran sebelumnya (Wahyudin, 2015). Penelitian ini menggunakan statistik parametrik untuk pengujian hipotesis penelitian. Secara umum statistik parametrik digunakan jika telah memenuhi asumsi bahwa data sampel variabel penelitian telah diambil dari populasi yang berdistribusi normal (Wahyudin, 2015). Oleh karena itu, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis atau analisis regresi.

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu uji yang digunakan untuk menilai apakah dalam model regresi terdapat masalah-masalah asumsi klasik sehingga model tersebut valid untuk digunakan sebagai alat analisis. Menurut Ghazali

(2013), sebelum melakukan analisis regresi linier berganda harus melakukan uji asumsi klasik untuk menghindari terjadinya penyimpangan asumsi klasik, sehingga tidak terjadi masalah dalam menggunakan analisis tersebut.

a. Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk menguji model regresi variabel dependen dan variabel independen terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi dapat dikatakan baik jika memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas ini dapat diuji dengan Kolmogorov-Smirnov dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Nilai signifikansi atau probabilitas $> 0,05$ maka di simpulkan distribusi normal
2. Nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$ maka di simpulkan distribusi tidak normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas merupakan metode yang digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi korelasi antar variabel bebas atau tidak. Data yang baik adalah data yang bebas dari korelasi diantara variabel bebas. Multikolonieritas dapat terjadi diantara variabel independen yang memiliki korelasi tinggi, sehingga sulit untuk memisahkan pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen dari pengaruh variabel lain. Suatu data dapat di katakan terjadi multikolonieritas atau tidak dapat di lihat dari nilai toleransi dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai tolerance digunakan untuk mengukur variabilitas dari variabel independen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai VIF

tinggi, maka nilai tolerance rendah karena $VIF = 1/\text{tolerance}$. Jika nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai $VIF \geq 10$ maka terjadi multikol (Ghazali, 2013).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance tetap maka tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai variance berbeda maka terjadi heteroskedastisitas. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan uji glejser. Jika tingkat signifikan model regresi dengan nilai residual $< 0,05$ (5%), maka persamaan residual tersebut mengandung heteroskedastisitas begitupun sebaliknya.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi residual pada periode tertentu dengan residual pada periode tahun sebelumnya (t-1). Data yang baik adalah data yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi dapat di analisis dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW), dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai d (durbin watson) $< dl$, atau nilai d (durbin watson) $> 4-dl$ terjadi autokorelasi
2. Jika nilai d (durbin watson) diantara du dan $4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi
3. Jika nilai d (durbin watson) diantara dl dan du atau d (durbin watson) berada diantara $4-du$ dan $4-dl$, maka tidak bisa disimpulkan (Ghazali, 2013).

3.5.2.2 Uji Nilai Selisih Mutlak

Menurut Ghazali (2013), analisis regresi moderasi adalah suatu aplikasi khusus regresi linier berganda dengan menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan mengontrol pengaruh variabel moderator. Variabel moderating dapat diuji melalui uji interaksi, uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Uji interaksi yaitu uji yang memiliki persamaan regresi yang mengandung unsur perkalian dua atau lebih variabel independen yang memberikan dasar untuk mengontrol variabel moderating. Uji nilai selisih mutlak yaitu model regresi yang di perkenalkan oleh Froot and Shearon (1991) digunakan untuk menguji pengaruh moderasi yaitu dengan model nilai selisih mutlak dari variabel independen. Uji residual merupakan uji yang digunakan untuk menguji pengaruh atau hubungan deviasi dari suatu model regresi (Ghazali, 2013).

Penelitian ini memilih uji nilai selisih mutlak sebagai alat untuk menguji pengaruh variabel moderasi. Uji ini lebih banyak dipilih oleh banyak peneliti karena ekspektasi sebelumnya berhubungan kombinasi antara X1 dan X2 berpengaruh terhadap Y. Uji nilai selisih mutlak dilakukan dengan cara meregresikan variabel dependen (Y) terhadap nilai *standardized* atau Zscore dari variabel independen dan selisih Zscore variabel independen terhadap variabel moderating.

Berikut adalah rumus persamaan regresi dengan nilai selisih mutlak:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 |X_1 - X_2|$$

Keterangan:

X_i : nilai *standardized* skor $[(X_i - \bar{X}_i) / \sigma_{X_i}] = Zscore$

$|X1-X2|$:interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara X1 dan X2

Variabel dependen dalam penelitian adalah kinerja perusahaan, sedangkan variabel yang digunakan yaitu diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal. Variabel moderating yang digunakan adalah ukuran perusahaan, sehingga persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{ROA} = a + \beta_1 GDIV + \beta_2 DER + \beta_3 |GDIV-SIZE| + \beta_4 |DER-SIZE| + e$$

Keterangan:

Y_{ROA} :Kinerja Perusahaan

a :Konstanta

$\beta_1-\beta_4$:Koefisien regresi

GDIV :Diversifikasi gender dewan direksi

DER :Struktur modal

SIZE : Ukuran perusahaan

$|GDIV-SIZE|$:Nilai absolut dari $Z_{score} GDIV - Z_{score} SIZE$

$|DER-SIZE|$: Nilai absolut dari $Z_{score} DER - Z_{score} SIZE$

E :*Standard error*

3.5.2.3 Uji hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah yang dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan yang didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh dalam pengumpulan data (Sugiyono, 2012). Langkah dalam pengujian hipotesis dimulai dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_a), penetapan nilai

statistik, dan penetapan tingkat signifikan. Uji hipotesis dalam penelitian ini diantaranya:

1. Uji Pengaruh Langsung (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ghazali, 2013). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan kriteria sebagai berikut:

1. H_0 ditolak, H_a diterima apabila nilai signifikansi $t < 0.05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. H_0 diterima, H_a ditolak apabila nilai signifikansi $t > \text{signifikansi } 0,05$, atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji pengaruh langsung (uji-t) dalam penelitian ini digunakan untuk menguji dan menjawab :

H1	Terdapat pengaruh antara diversifikasi gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.
H2	Terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

2. Uji Pengaruh Moderasi

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghazali, 2013). Variabel moderating dikatakan memoderasi jika terjadinya interaksi yang signifikan antara variabel

independen terhadap variabel dependen. Uji pengaruh moderasi ini digunakan untuk menguji :

H3	Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh diversifikasi gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.
H4	Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

3.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa kuat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai *adjusted R-square* R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat lemah . Nilai *adjusted R-square* R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen dalam memberikan informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen begitu kuat. Untuk mengatasi kelemahan koefisien determinasi, penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R-square* R^2 . Nilai *adjusted R-square* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen dimasukkan dalam suatu model. Hal ini akan menghasilkan nilai negatif atau positif, walaupun nilai yang dikehendaki adalah positif. Dalam uji empiris, apabila nilai *adjusted R-square* R^2 negatif, maka nilai tersebut dianggap nol (Ghazali, 2013).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui bagaimana distribusi data dan gambaran melalui nilai maksimum, minimum, rata-rata, standar deviasi, serta frekuensi setiap variabel penelitian. Berikut adalah hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel pada Tabel 4.1

Table 4.1. Hasil Uji Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	60	-.07	.53	.0997	.12153
GDIV	60	.00	.60	.1147	.15396
DER	60	.16	3.03	.9872	.57094
SIZE	60	23.00	32.00	28.4000	1.84299
Valid N (listwise)	60				

Sumber: IBM SPSS 21, 2019

Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa hasil analisis statistik deskriptif untuk 60 unit analisis. Nilai-nilai yang tertera di masing-masing variabel dapat memberikan keterangan dalam penelitian ini melalui analisis statistik deskriptif dari variabel kinerja perusahaan, proporsi dewan direksi wanita, struktur modal, dan ukuran perusahaan yang dipaparkan sebagai berikut:

4.1.1.1 Kinerja Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan *Return On Assets* (ROA). Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa jumlah unit analisis sebanyak 60, diperoleh nilai rata-rata kinerja perusahaan sebesar 0,997 artinya rata-rata laba bersih yang dihasilkan industri makanan dan minuman sebesar 9,97% dari aset yang dimiliki. Kinerja perusahaan memiliki rentang nilai dari nilai maksimum sebesar 0,53 dan nilai minimum sebesar -0,07.

Nilai maksimum kinerja perusahaan dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) memiliki kinerja yang paling tinggi dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum kinerja perusahaan dimiliki oleh PT Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja kurang baik.

4.1.1.2 Proporsi Dewan Direksi Wanita

Proporsi dewan direksi wanita dalam penelitian ini berperan sebagai variabel independen yang merupakan persebaran gender dalam komposisi dewan direksi yang ditandai adanya proporsi antara perempuan dan laki-laki yang menduduki jabatan sebagai dewan direksi dalam perusahaan. Proporsi dewan direksi diukur dengan membandingkan jumlah dewan direksi perempuan dalam perusahaan dengan jumlah keseluruhan dewan direksi dalam perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.2 terdapat nilai minimum sebesar 0,0000 yang artinya terdeteksi tidak terdapat wanita yang menduduki jabatan dalam

komposisi dewan direksi. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Prashida Aneka Niaga Tbk (PSDN), PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2014- 2018.

Hal ini menunjukkan bahwa komposisi dewan direksi pada ketiga perusahaan tersebut hanya laki-laki saja. Nilai maksimum dari proporsi dewan direksi wanita sebesar 0,60. Nilai tersebut merupakan angka heterogenitas paling tinggi dalam penelitian ini, artinya komposisi perempuan sebagai dewan direksi sebesar 60% dan selebihnya diduduki oleh laki- laki. Nilai maksimum ini dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.

Nilai rata- rata dari proporsi dewan direksi wanita yaitu 0,1147 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,1539 yang artinya proporsi dewan direksi wanita memiliki nilai rentang 0,1147 dikurangi 0,1539 sampai dengan 0,1147 ditambah 0,1539. Jadi persebaran proporsi dewan direksi wanita memiliki variasi yang tinggi dibuktikan dengan nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Berdasarkan nilai rata-rata, diperoleh data unit analisis yang berada diatas rata- rata sebanyak 27, sedangkan dibawah rata-rata sejumlah 33 unit analisis.

4.1.1.3 Struktur Modal

Struktur modal berperan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Variabel ini diukur dengan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan jumlah proporsi hutang yang dilakukan perusahaan. Tabel 4.1 memaparkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,98 artinya perbandingan penggunaan hutang dan ekuitas perusahaan sebesar 0,98 : 1 atau lebih kecil penggunaan hutang dalam struktur

modal daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan data nilai rata-rata, diperoleh data yang menunjukkan 32 unit analisis yang memiliki struktur modal diatas rata-rata, sedangkan 28 unit analisis berada dibawah rata-rata. Artinya sebagian perusahaan yang dijadikan sampel memiliki struktur modal berupa hutang yang tergolong rendah.

Nilai minimum dari struktur modal sebesar 0,16 dimiliki oleh PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) pada tahun 2018. Artinya dalam melakukan kegiatan operasionalnya, PT Ultrajaya Milk Industry Tbk memiliki sumber pendanaan dengan perbandingan hutang dan ekuitas sejumlah 0,16. Nilai maksimum sebesar 3,03 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2014. Artinya penggunaan hutang yang digunakan pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitasnya yaitu 3,03 : 1.

4.1.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel moderating yang berperan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel ini diukur dengan logaritma natural total aset. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.1 dapat dilihat nilai rata-rata sebesar 28,40 artinya perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki rata-rata ukuran perusahaan 28,40. Berdasarkan olahan data diperoleh 22 observasi diatas rata-rata, sedangkan 38 observasi dibawah rata-rata. Artinya sebagian perusahaan memiliki tingkat ukuran perusahaan besar dan sebagian lagi memiliki tingkat ukuran perusahaan yang kecil.

Nilai maksimum dari ukuran perusahaan sebesar 32,00 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018. Nilai minimum sebesar 23,00 dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk (SKLT) tahun 2017. Artinya PT Sekar Laut Tbk (SKLT) memiliki jumlah aset yang relatif rendah, sedangkan nilai maksimum yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2018 yang jumlah asetnya mencapai 32,00. Hal ini disebabkan oleh tingginya kegiatan operasional perusahaan tersebut dan beragamnya produk yang dihasilkan, sehingga harus diimbangi dengan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

4.1.2 Hasil Analisis Statistik Inferensial

4.1.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang harus dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis regresi linier berganda untuk menghindari terjadinya penyimpangan asumsi klasik, sehingga tidak terjadi masalah dalam menggunakan analisis tersebut.

Regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Square (OLS)* akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* jika memenuhi semua asumsi klasik (Ghazali, 2013). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berdasarkan hasil dari pengolahan data menggunakan program SPSS v21 diperoleh hasil dari masing-masing uji asumsi klasik diantaranya:

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji ini menggunakan analisis kolmogorov smirnov

test, dinyatakan memiliki distribusi normal apabila tingkat probabilitasnya $> 0,05$ (5%). Berikut adalah hasil uji normalitas dengan Kolmogorov smirnov test :

Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov- Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11868224
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.993
Asymp. Sig. (2-tailed)		.278

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan Tabel 4.2 hasil uji normalitas diatas, diketahui nilai signifikansi atau Asymp. Sig. (2 tailed) sebesar 0,278 lebih dari 0,05 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi korelasi antar variabel bebas atau tidak. Dalam hal regresi berganda, variabel independen harus benar-benar tidak terjadi korelasi satu sama lain. Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinieritas atau tidak dapat di lihat dari nilai toleransi dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 dan nilai tolerance $> 0,10$ maka tidak terjadi multikol. Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas :

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.085	.267		-.319	.751		
	GDIV	-.136	.105	-.172	-1.294	.201	.966	1.035
	DER	.004	.029	.017	.124	.901	.939	1.065
	SIZE	.007	.009	.105	.770	.444	.914	1.094

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan Tabel 4.3 hasil uji multikolinieritas diatas, diketahui nilai tolerance dari variabel GDIV sebesar 0,966; DER 0,939; dan SIZE sebesar 0,914 sehingga lebih besar dari 0,10. Nilai VIF dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah multikolinieritas.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas banyak ditemukan dalam data *time series*. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan uji glejser. Jika tingkat signifikan model regresi dengan nilai residual $< 0,05$ (5%) maka persamaan residual tersebut mengandung heteroskedasitas begitupun sebaliknya. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser :

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.055	.035		1.570	.124
	GDIV	-.048	.049	-.151	-.981	.332
	DER	.014	.011	.208	1.355	.183
	SIZE	-.001	.001	-.103	-.663	.511

a. Dependent Variable: ABSRES_1

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.4 diatas, diketahui nilai signifikansi untuk variabel Diversifikasi gender (GDIV) senilai 0,332; variabel struktur modal (DER) senilai 0,183; dan variabel ukuran perusahaan senilai 0,511. Semua nilai signifikansi dari variabel lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terjadi korelasi residual pada periode tertentu dengan residual pada periode tahun sebelumnya. Untuk melakukan uji autokorelasi, peneliti menggunakan uji Durbin Watson. Jika nilai d (durbin watson) diantara du dan $4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi. Data yang baik adalah data yang bebas dari autokorelasi. Berikut adalah hasil uji autokorelasi:

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.619 ^a	.383	.337	.04609	1.847

a. Predictors: (Constant), LAG_SIZE, LAG_GDIV, LAG_DER

b. Dependent Variable: LAG_ROA

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan hasil analisis uji autokorelasi diatas, nilai durbin watson sebesar 1.847. Variabel yang digunakan sebanyak 3 variabel, maka diperoleh nilai batas bawah (DL) sebesar 1.3832 dan nilai batas atas (DU) sebesar 1.6662. Berdasarkan hal tersebut, diketahui nilai durbin watson statistik 1,847 lebih besar dari 1,6662 atau $(DU) < (DW) < (4-DU)$ yaitu $1.6662 < 1.847 < 2.3338$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi dengan variabel dependen ROA. Berikut adalah tabel perhitungan Durbin Watson:

Table 4.6 Tabel Durbin Watson

D	DI	Du	4-dl	4-du
1.847	1.3832	1.6662	2.6168	2.3338

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

4.1.2.2 Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak

Analisis regresi moderasi dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hubungan dua variabel independen yaitu diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal serta satu variabel moderating yaitu ukuran perusahaan terhadap pengaruh variabel dependen kinerja perusahaan. Pengujian regresi moderasi dalam penelitian ini menggunakan uji nilai selisih mutlak yaitu hubungan masing-masing

variabel independen dengan variabel moderating ukuran perusahaan. Berikut adalah hasil uji nilai selisih mutlak ditunjukkan pada tabel :

Tabel 4.7 Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.084	.015		5.487	.000
	ZGDIV	.007	.012	.081	.546	.588
	ZDER	-.059	.009	-.724	-6.571	.000
	absZGDIV_ZSIZE	-.015	.018	-.156	-.827	.413
	absZDER_ZSIZE	.003	.012	.042	.262	.795

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel moderating dalam penelitian ini menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan persamaan regresi menggunakan nilai standardised (Z-score) dari masing-masing variabel independen. Berdasarkan hasil regresi uji nilai selisih mutlak pada Tabel 4.7 diatas dapat diperoleh rumus persamaan moderasi sebagai berikut:

$$ROA=0.084+0.007Z(GDIV)-0.059Z(DER)-0.015absGDIV_Size+0.003$$

$$absDER_Size$$

Keterangan:

ROA :Kinerja perusahaan

Z(GDIV) :Nilai standardised dari proporsi dewan direksi wanita

Z(DER) : Nilai standardised dari struktur modal

AbsGDIV_Size :Nilai absolut dari Zscore GDIV – Zscore Size

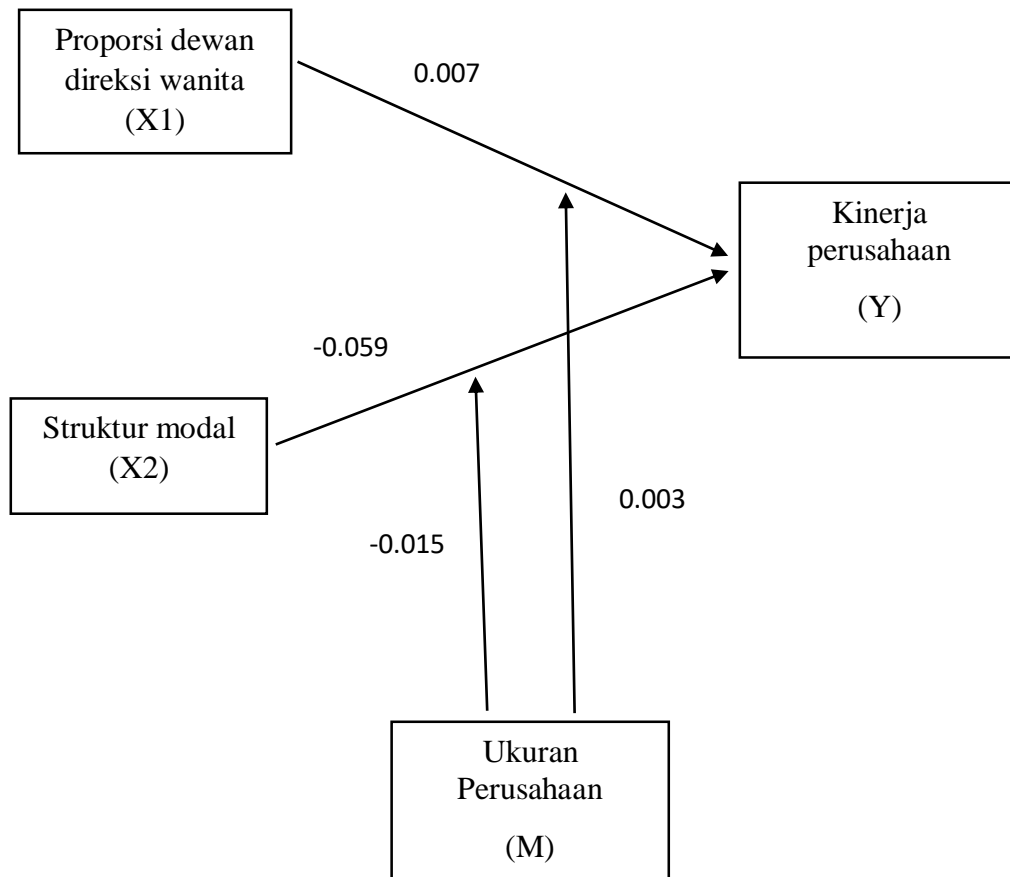
AbsDER_Size :Nilai absolut dari Zscore DER – Zscore Size

SIZE	:Ukuran perusahaan
a	:Konstanta
β	:Koefisien Regresi
e	: Tingkat kesalahan (<i>standar error</i>)

Berdasarkan persamaan regresi moderasi tersebut, maka dapat dipaparkan hasil pengujian regresi dengan uji nilai selisih mutlak sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0.084 menunjukkan nilai bertanda positif, artinya apabila nilai Zscore(GDIV), Zscore(DER), selisih Zscore (GDIV) dengan Zscore (Size) dan selisih Zscore (DER) dengan Zscore (Size) dianggap konstan atau bernilai 0, maka kinerja perusahaan akan bernilai sebesar 0.084.
2. Nilai koefisien regresi Z(GDIV) sebesar 0.007 dengan nilai signifikansi sebesar 0.588 menunjukkan bahwa proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Nilai koefisien regresi Z (DER) sebesar -0.059 bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan
4. Nilai koefisien regresi variabel moderating selisih Zscore (GDIV) dengan Zscore (Size) sebesar -0.015 dengan nilai signifikansi sebesar 0.413 menunjukkan bahwa variabel moderating selisih Zscore (GDIV) dengan Zscore (Size) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
5. Nilai koefisien regresi variabel moderating selisih Zscore (DER) dengan Zscore (Size) sebesar 0.003 dengan nilai signifikansi sebesar 0.795

menunjukkan bahwa variabel moderating selisih Zscore (DER) dengan Zscore (Size) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 4.1 Model Hasil Penelitian

4.1.2.3 Hasil Uji Hipotesis

1) Hasil Uji Pengaruh Langsung (Uji t)

Uji t (Parsial) bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. H_a ditolak apabila nilai signifikansi $t > \text{signifikansi } 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen begitupun sebaliknya. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji pengaruh Langsung (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.084	.015		5.487	.000
	ZGDIV	.007	.012	.081	.546	.588
	ZDER	-.059	.009	-.724	-6.571	.000
	absZGDIV_ZSIZE	-.015	.018	-.156	-.827	.413
	absZDER_ZSIZE	.003	.012	.042	.262	.795

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas, maka hasil uji hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dipaparkan sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama (H1)

Variabel diversifikasi gender dewan direksi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,588 > 0,05$ dan nilai t hitung $0.546 < t$ tabel 2,019. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang berbunyi ”Proporsi dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan” **ditolak**.

2. Pengujian hipotesis kedua (H2)

Variabel struktur modal berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.059. Nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ menunjukkan hubungan yang signifikan berpengaruh dan nilai t hitung $-6.571 < t$ tabel 2,019. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) yang berbunyi ” Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan” **diterima**.

2) Hasil Uji Pengaruh Moderasi

3. Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Nilai signifikansi moderasi absGDIV_Size sebesar $0,413 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,827 < t$ tabel 2,019. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang berbunyi “Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan” **ditolak**.

4. Pengujian hipotesis keempat (H4)

Nilai signifikansi moderasi absDER_Size sebesar $0,795 < 0,05$ dan nilai t hitung $0,262 < t$ tabel 2,019. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang berbunyi “Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan” **ditolak**.

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi	Hasil
1.	H1: Proporsi dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	0.007	0.546	0.588	Ditolak
2.	H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.	-0.059	-6.571	0.000	Diterima
3.	H3: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan.	0.015	0.827	0.413	Ditolak
4.	H4: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.	0.003	0.262	0.795	Ditolak

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

4.1.2.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa kuat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai *adjusted R-square* R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat lemah. Nilai *adjusted R-square* R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen dalam memberikan informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen begitu kuat (Ghazali, 2013). Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi :

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.722 ^a	.522	.474	.05893

a. Predictors: (Constant), absZDER_ZSIZE, ZGDIV, ZDER, absZGDIV_ZSIZE

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Berdasarkan hasil regresi yang ditampilkan pada Tabel 4.10 diatas, diketahui bahwa nilai koefisien *Adjusted R-square* (R^2) sebesar 0,474 atau 47.4%. Hal ini berarti variasi variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA, dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu diversifikasi gender dewan direksi dan struktur modal serta variabel moderating ukuran perusahaan sebesar 47.4% sedangkan sisanya sebesar 52.6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. Berikut ini adalah pembahasan mengenai pengaruh masing-masing variabel independen serta variabel moderating terhadap variabel dependen:

4.2.1 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan

Proporsi dewan direksi wanita merupakan persebaran wanita yang terdapat didalam komposisi dewan direksi yang ditandai adanya wanita yang menjabat sebagai dewan direksi dalam suatu perusahaan (Fudianti, 2019). Hipotesis pertama dalam penelitian ini menguji pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji analisis regresi moderasi dalam penelitian ini menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.007 dengan nilai signifikansi 0.588 lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 memiliki arti bahwa proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa adanya proporsi dewan direksi wanita mampu mengurangi terjadinya konflik keagenan, karena komposisi dewan direksi yang heterogen mampu meningkatkan kinerja dengan kemampuan mengambil kebijakan yang lebih kritis dan beragam. Wanita dinilai mampu menghasilkan pemikiran yang berkualitas dan lebih rasional dalam mengambil kebijakan perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan dalam

penelitian ini dikarenakan pergantian posisi dewan direksi wanita yang sangat rendah, sehingga sebagian besar perusahaan sudah fokus terhadap komposisi dewan direksi seluruhnya laki-laki, karena dianggap lebih memiliki kinerja yang baik dalam memimpin maupun menjalankan tugas diperusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori feminisme yang digunakan untuk membangun hipotesis yang menyatakan bahwa adanya dewan direksi wanita mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena wanita cenderung memiliki sifat kehati-hatian yang tinggi dalam mengambil kebijakan serta mengelola keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Astuti, 2017; Usman & Sari, 2014;) membuktikan bahwa proporsi dewan direksi wanita tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh (Natalia, 2019; Maslina Ahmad et al., 2019; Sven Horak, 2017) membuktikan bahwa dewan direksi wanita berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Wanita cenderung memiliki emosional yang tinggi, takut akan resiko dan kurang berpengalaman dalam dunia usaha (Hammad & Mahmood, 2018). Hal ini mendorong perusahaan-perusahaan memilih laki-laki untuk menjabat sebagai dewan direksi dalam perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mehmet, 2016; Robert et al., 2015; Alves et al., 2015; Charles et al., 2018; Moreno, 2018) membuktikan bahwa dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Saraswati (2017) menyatakan bahwa adanya dewan direksi yang beragam memungkinkan terciptanya pengawasan yang lebih baik dari manajemen. Dewan direksi memiliki peran penting sebagai eksekutif perusahaan dalam pengambilan kebijakan

operasional, sehingga diversifikasi dewan direksi sangat berpengaruh terhadap kualitas hasil keputusan perusahaan. Perusahaan dengan komposisi dewan direksi yang heterogen menunjukkan kemampuan dan sudut pandang dalam pemecahan suatu masalah semakin beragam. Namun, hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa hampir semua perusahaan memiliki tingkat dewan direksi wanita yang rendah dengan kinerja perusahaan yang tetap stabil. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi proporsi dewan direksi wanita tidak memenuhi kriteria tingkat kepercayaan 0.05, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini membuktikan bahwa nilai koefisien regresi tidak signifikan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan disebabkan oleh rendahnya tingkat heterogenitas proporsi antara laki-laki dan perempuan yang menduduki jabatan sebagai dewan direksi serta sebagian besar perusahaan selalu mengutamakan laki-laki sebagai pemegang jabatan dewan direksi. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel proporsi dewan direksi wanita sebesar 0.1147. Data penelitian menunjukkan sebanyak 55% perusahaan sampel penelitian memiliki tingkat proporsi dewan direksi wanita dibawah rata-rata. Hasil ini merupakan salah satu penyebab tidak signifikan karena dari data tersebut lebih dari 50% perusahaan sampel memiliki tingkat proporsi dewan direksi wanita yang rendah. Rendahnya tingkat proporsi dewan direksi wanita tersebut pada akhirnya tidak dapat dijadikan faktor penting dalam penentuan kinerja perusahaan.

Proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa tinggi rendahnya proporsi dewan direksi wanita dalam perusahaan tidak selalu menjadi tolak ukur perusahaan dalam menentukan kinerja perusahaan. Hasil tersebut juga dapat diartikan bahwa informasi mengenai prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang termasuk adanya proporsi dewan direksi wanita tidak cukup menjadi sebuah pertimbangan dalam menentukan tingkat kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda diduga karena adanya perbedaan objek, periode, serta pengukuran variabel penelitian.

4.2.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan modal perusahaan, baik modal yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Struktur modal yang ideal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Novia, 2017). Hipotesis kedua dalam penelitian ini menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji analisis regresi moderasi dalam penelitian ini menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.059 dengan arah negatif, nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 . Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05 dan koefisien regresi arah negatif memiliki arti bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang secara spesifik perusahaan memiliki urutan preferensi dalam penggunaan dana dan lebih mengutamakan pendanaan internal perusahaan daripada sumber eksternal seperti

utang. Dengan demikian, semakin besar tingkat hutang yang digunakan perusahaan, maka akan menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi kemungkinan akan menanggung beban bunga yang besar dan pengambalian pokok, sehingga akan mengurangi tingkat pengembalian kepada investor serta menghambat pertumbuhan perusahaan (Bustari, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang digunakan untuk memperkuat hipotesis dalam penelitian ini bahwa adanya hutang yang besar dari pihak luar akan memberikan sinyal negatif bagi masyarakat sehingga akan muncul penilaian bahwa perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi karena memiliki hutang yang tinggi berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kesehatan perusahaan diragukan.

Sial et al., (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan struktur modal dari pendanaan eksternal yang tinggi akan berpengaruh terhadap rendahnya kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat struktur modal yang berasal dari dana eksternal yang tinggi berpengaruh terhadap berkurangnya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi struktur modal memenuhi kriteria tingkat kepercayaan 0.05 sehingga hasil penelitian ini dapat membuktikan adanya pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Riyanto (2008), struktur modal berasal dari modal asing yang berupa utang dan modal sendiri yang bersumber dari pemilik perusahaan dan pemegang saham. Keseimbangan antara modal asing dan modal sendiri diperlukan untuk menghasilkan struktur pendanaan yang optimal sehingga dapat

meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan sumber pendanaan internal yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula, maka cenderung memilih strategi struktur modal dengan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan mengurangi pendanaan dari eksternal. Berdasarkan penelitian ini dapat diperoleh bukti bahwa nilai koefisien regresi berpengaruh negatif signifikan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan disebabkan oleh tingginya tingkat penggunaan dana eksternal untuk kegiatan operasional perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata variabel struktur modal sebesar 0.9872. Data penelitian menunjukkan sebanyak 53% perusahaan sampel penelitian memiliki tingkat struktur modal di atas rata-rata. Hasil ini merupakan salah satu penyebab pengaruh negatif signifikan karena dari data tersebut lebih dari 50% perusahaan sampel memiliki tingkat struktur modal yang tinggi. Tingginya tingkat struktur modal tersebut pada akhirnya dapat dijadikan faktor penting dalam penentuan kinerja perusahaan.

Berdasarkan data perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja perusahaan terlihat pada beberapa perusahaan, diantaranya PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang menunjukkan selama tahun 2014-2016 terdapat hubungan yang negatif pada kenaikan struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Pada tahun 2014 nilai struktur modal sebesar 0.6600 dan nilai kinerja perusahaan sebesar 0.1016. Tahun 2015 nilai struktur modal turun menjadi 0.6200, sedangkan kinerja perusahaan naik menjadi 0.1100. Hasil perkembangan juga terjadi di tahun 2016 dengan nilai struktur modal sebesar 0.5600 dan nilai kinerja perusahaan meningkat

menjadi 0.1300. Sehingga terbukti semakin rendah nilai struktur modal perusahaan maka semakin besar kinerja perusahaan yang dicapai.

Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Li & Niskanen, 2019; Ahmed & Afza, 2019; Dawar, 2014; Fudianti, 2019) yang memberikan argumen bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil yang berbeda lagi penelitian yang dilakukan oleh (Khaira, 2011; Okiro et al., 2015) yang memberikan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Dawar, 2014; Naseem et al., 2019; Anindita, 2018) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal yang berasal dari pendanaan eksternal yang tinggi dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah, karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang ataupun bunga dari hutang tersebut kepada kreditur.

Perusahaan-perusahaan besar membutuhkan dana untuk aktivitas operasional yang tinggi, sehingga mendorong perusahaan lebih banyak dalam mencari sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal. Struktur modal yang tidak seimbang, dalam arti lebih banyak dari sumber eksternal dapat memicu perusahaan untuk selalu membayar beban dari hutang tersebut. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

4.2.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating

Hasil pengujian analisis regresi pengaruh langsung proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.007 dengan nilai signifikansi 0.588 lebih besar dari 0.05. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 memiliki arti bahwa proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hasil hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Hasil uji analisis regresi moderasi mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pengaruh antara proporsi dewan direksi wanita dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. Nilai koefisien regresi diperoleh sebesar -0.015 dengan nilai signifikansi 0.413 yang lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan ditolak.

Berdasarkan Tabel 4.7 yang menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh langsung variabel proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan. Kemudian setelah dihadapkannya variabel moderating ukuran perusahaan juga menunjukkan tidak bisa memperkuat atau memperlemah hubungan proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan. Sehingga dapat di ketahui bahwa ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan tolak ukur atau faktor penting sebagai variabel moderating dalam hal penentuan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang digunakan sebagai dasar pengembangan hipotesis penelitian. Teori agensi menyatakan bahwa

proporsi dewan direksi wanita diduga dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan karena adanya wanita dalam dewan direksi akan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan skala besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha yang besar pula. Perusahaan besar memerlukan tingkat pengambilan keputusan dengan kualitas yang tinggi agar kegiatan operasionalnya dapat dijalankan sesuai target sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini memerlukan pihak eksekutif yang berperan sebagai pengambil keputusan dengan berbagai pemikiran yang inovatif dan solutif. Salah satu cara adalah dengan adanya proporsi wanita dalam dewan direksi dapat menghasilkan berbagai kebijakan tepat dalam memanfaatkan aset yang ada dalam perusahaan.

Hasil penelitian juga bertolak dari teori feminisme yang menjelaskan bahwa hadirnya wanita sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan dapat mengurangi biaya agensi karena wanita diduga memiliki tingkat pemikiran yang rasional dan inovatif dalam hal mengatasi masalah. Berdasarkan pernyataan tersebut, wanita dapat sejajar posisinya dengan laki-laki sebagai pihak eksekutif atau menjabat sebagai dewan direksi dalam perusahaan (Winasis et al., 2016). Perusahaan dengan skala besar belum tentu memiliki proporsi dewan direksi wanita yang tinggi didalamnya. Menurut Dechnant (1997) adanya dewan direksi wanita dalam perusahaan dapat meningkatkan kemampuan manajerial dalam mengelola keuangan sehingga memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan. Apalagi untuk perusahaan yang besar dengan skala operasional yang kompleks pasti membutuhkan pengelola perusahaan yang sangat berhati-hati dalam mengambil risiko.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Tambunan, 2018; Khaira, 2011) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Artinya belum tentu perusahaan dengan aset yang besar memiliki kinerja yang baik, terdapat kemungkinan bahwa perusahaan dengan aset yang kecil misal tenaga kerja yang kecil dapat meningkatkan kinerja perusahaan dikarenakan biaya tenaga kerja berkurang dan sistem operasi perusahaan dapat difokuskan secara mudah karena koordinasi diantara tenaga kerja tidak begitu heterogen.

Hal ini dapat dilihat pada PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) yang memiliki proporsi dewan direksi wanita sebesar 0.60 didorong dengan ukuran perusahaan yang tinggi sebesar 29.15 tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan yang hanya sebesar 0.03 laba yang dihasilkan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) dari sejumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak bisa memperkuat hubungan antara proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi moderasi pada Tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa kehadiran variabel moderating ukuran perusahaan dalam model penelitian tidak mampu memberikan pengaruh terhadap tingkat kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh proporsi dewan direksi wanita. Secara logis adanya proporsi dewan direksi wanita yang tinggi akan meningkatkan konflik dalam perusahaan yang akan berakibat terhadap menurunnya kinerja perusahaan (Fudianti, 2019). Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderating pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan.

4.2.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating

Hasil pengujian analisis regresi pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0.059 dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05 memiliki arti bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini diterima. Hasil uji analisis regresi moderasi mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. Nilai koefisien regresi diperoleh sebesar 0.003 dengan nilai signifikansi 0.795 yang lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan ditolak.

Berdasarkan Tabel 4.7 diketahui nilai koefisien regresi pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan sebesar -0.059 dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Kemudian setelah dihadapkannya variabel moderating ukuran perusahaan nilai signifikansi menjadi 0.795 lebih besar dari 0.05 sehingga menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Dawar, 2014; Naseem et al., 2019; Anindita, 2018) terkait pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Namun besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang memiliki proporsi struktur modal sebesar 0.36 didorong oleh ukuran perusahaan yang tinggi sebesar 28.43 tidak memperkuat pada kinerja perusahaan sebesar 0.36 laba yang dihasilkan PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak bisa memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Li & Niskanen, 2019; Ahmed & Afza, 2019; Dawar, 2014; dan Fudianti, 2019) memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin besar hutang yang dilakukan oleh perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Namun hal ini tidak tergantung pada besar kecilnya suatu perusahaan. Secara logis ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan. Meningkatkan hutang jika tidak diimbangi dengan meningkatnya laba akan berdampak terhadap kerugian karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang beserta bunganya.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat terhadap jumlah aset yang dimiliki. Menurut Usman & Sari (2014), ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa jumlah aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar pula dengan mengelola aset yang ada dengan efektif dan perencanaan yang matang, sehingga

dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula pendanaan internal dalam struktur modal. Pendanaan internal lebih menguntungkan dibandingkan eksternal karena perusahaan akan terhindar dari pembayaran hutang serta beban bunga hutang tersebut.

Teori ini diperkuat oleh teori *signaling* yang digunakan untuk pengembangan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan meminimalisir penjualan saham dan mengoptimalkan penggunaan dana internal untuk kegiatan operasional, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal akan mengurangi kinerja perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran hutang beserta bunga atas hutang tersebut. Perusahaan skala besar akan menghindari penggunaan hutang dan lebih memilih menggunakan aset untuk kegiatan operasional. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung melakukan kebijakan pendanaan dari eksternal seperti penjualan saham ataupun melakukan hutang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dikarenakan adanya ketidakstabilan pada peningkatan atau penurunan nilai struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan ditempatkan sebagai variabel moderating tidak terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut dapat dipahami penyebab hasil yang tidak signifikan dikarenakan pengambilan keputusan menggunakan ukuran perusahaan dalam kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini. Sebagaimana telah dijelaskan pada nilai koefisien determinasi yang menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari proporsi dewan direksi wanita, struktur modal dan ukuran perusahaan yang menjelaskan 47.4% variasi dari variabel dependen struktur modal, sementara sebesar 52.6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Artinya masih terdapat faktor- faktor lain yang mempunyai hubungan lebih signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi moderasi yang tidak signifikan tersebut dapat dipahami bahwa kehadiran variabel moderating ukuran perusahaan dalam model penelitian tidak mampu memberikan pengaruh terhadap tingkat kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh struktur modal. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderating pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

1. Proporsi dewan direksi wanita tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
3. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini menjelaskan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.
4. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini menjelaskan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur

modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

5.2 Saran

1. Penelitian ini hanya mengukur diversifikasi dari sisi proporsi gender. Penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan ukuran diversitas yang lebih kompleks untuk menentukan tingkat diversifikasi, seperti tingkat pendidikan, umur maupun pengalaman yang diduga mampu mempengaruhi keputusan yang berdampak terhadap kinerja perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan temuan ini disarankan manajemen perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan dana internal dalam struktur modal dengan cara menaikkan ukuran perusahaan.
3. Tidak signifikannya ukuran perusahaan sebagai variabel moderating dalam penelitian ini diduga adanya faktor lain yang dapat memoderasi pengaruh proporsi dewan direksi wanita dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan secara signifikan. Sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain yang dapat memoderasi pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, S., & Stirling, A. (2005). The Governance Of Sustainable- Technical Transitions. *Research Policy*, 34, 1491–1510.
- Ahmed, N., & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2011). Revisiting the capital-structure puzzle: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(4), 329–338. <https://doi.org/10.1108/15265941111158505>
- Alves, H., Rodrigues, A. M., & Canadas, N. (2012). Factors influencing the different categories of voluntary disclosure in annual reports: An analysis for Iberian Peninsula listed companies. *Tékhné*, 10(1), 15–26. [https://doi.org/10.1016/s1645-9911\(12\)70003-8](https://doi.org/10.1016/s1645-9911(12)70003-8)
- Anggani., Sri Dewi., & Lilis, P. (2010). *Sistem Informasi Akuntansi* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Anindita, C. (2018). *The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector*. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2018-0001>
- Ardhana, K. I. (2012). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. PT. Graha Ilmu.
- Ardhian, M. (2017). Pengusaha Makanan dan Minuman Keluhkan Penjualan Terpukul Daya Beli Lemah. *30 Oktober*.
- Azis, A. D., Hermawan, A. A., & Rossieta, H. (2016). Dampak Strategi Diversifikasi dan Kompensasi Direksi sebagai Mekanisme Pengendalian Manajemen Terhadap Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung*, 1–19.
- Azlina, N. (2010). Analisis faktor yang Mempengaruhi Manajemen laba (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Pekbis Jurnal*, 2(3), 355–363.
- Brigham, E. F. & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Bustari, A. (2018). Pengaruh Pemegang Saham Pengendali Terhadap Kompensasi Direksi Dengan Mekanisme Pemegang Saham Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Benefita*, 3(3), 315. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.2489>
- Charles, A., Dang, R., & Redor, E. (2018). *Board Gender Diversity And Firm Financial Performance : A Quantile Regression Analysis*. <https://doi.org/10.1108/S1569-373220180000020002>

- Colignatus, T. (2019). National Accounts in The Anthropocene: Huetings Environmental Functions and Environmentally Sustainable National Income. *MPRA*.
- Corbin, C. (1999). *Five Years to the Dey, Institute of Corporate Directors and Toronto Stock Exchange*.
- David, A., Carter., & Betty Jo Simkins, W. G. S. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Dawar, V. (2014). Article information : Agency Theory , Capital Structure and Firm Performance. *Managerial Finance*, 40(12), 25. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>
- Dechnant, E. G. R. (1997). *Building A Business Case For Diversity. Academy of Management Executive*. 11, 21–30.
- Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis, H. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(3), 445. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.3530>
- Djuitaningsih, T., & Ristiawati, E. E. (2015). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 9(2), 31. <https://doi.org/10.19184/jauj.v9i2.1238>
- Dwi, S., & Riandani, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Management*.
- Edy Suwito, A. H. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan laba yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE Tri Sakti*, 1–11.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12, 37–52.
- Fatima, A. (2017). *Profitabilitas, Pengaruh Dan, Likuiditas*.
- Feng, W., & Yu Kong. (2016). *Article information : Corruption , Financial Development and Capital Structure : Evidence from China*.
- Fitria, A., Indah Aniskyurillah., & Murtini, H. (2014). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 3(4), 493–500. <https://doi.org/10.15294/aaj.v3i4.4211>
- Fuad, Y. C. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal, dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1–9.

- Fudianti, S. (2019). Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variable Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Management Analysis Journal*, 4(2), 3–15. <http://maj.unnes.ac.id>
- Ghazali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal Manajemen Keuangan* (38th ed.). Manajemen Usahawan Indonesia.
- Gunawan, S. H., & Barbara. (2010). Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur 97 Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 148–165.
- Guntarto, S. (2016). Pengaruh Perbedaan Jumlah Dewan Direksi Wanita Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Undip*, 1–25.
- Hammad H., & Mahmood, S. (2018). Gender Diversity and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Euromed J of Managemement*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/emjm.2018.096456>
- Hanafi, M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (4 (Ed.)). UPP STIM YKPN.
- Hannam, J. (2007). *Feminism: in Focus Short Histories of Big Ideas Series*. Pearson/Longman.
- Hariyono, Pandi, F. (2016). Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Struktur Modal dengan kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Journal of Diponegoro University*.
- Haron, R. (2016). *Article information : A dynamic approach*.
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5, 35–50.
- Healy, J. M. W. (1993). The Effect of Firms Financial Disclosure Strategis on Stock Prices. *Accounting Horizon*, 1–11.
- Helfert, E. A. (1996). *Techniques of Financial Analysis*.
- Herjito, H. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Siasat Bisnis Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*, 15(2), 187–196.
- Herrera-cano, C., Gonzalez-perez, M. A., Herrera-cano, C., & Gonzalez-perez, M. A. (2019). *Representation of Women on Corporate Boards of Directors and Firm Financial Performance Representation of Women on Corporate Boards of Directors and Firm Financial Performance*. <https://doi.org/10.1108/S1877-636120190000022003>

- Houston, E., & Brigham. (2013). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11 B). Salemba Empat.
- Indarwati, P. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (J'MAT)*, 6. p-ISSN 2086-3748
- Indriyani, Y. (2017). *Analisis Pengaruh Income Stream Risk , Stock Return Risk , Strategic Risk Dan Rating Sukuk*.
- Jahanzeb, A. (2013). Trade- Off Theory, Pecking Order Theory and Market Timing Theory: a Comprehensive Review of Capital Structure Theories. *Economic Bulletin Universitas Teknologi Malaysia*, 33(1), 1–6.
- Juan, F., Martín-Ugedo., & Antonio Mínguez-Vera, F. (2019). Female directors and firm performance in Italian and Spanish listed firms: Does masculinity matter? *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 32(3), 411–436. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/ARLA-06-2018-0124>
- Kamayanti, A. (2013). Krisis Akuntansi Riset: Pendekatan (Non) Feminisme Tjoet Njak Dhien. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 4. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2013.12.7203>
- Kaplan S. R., & Atkinson, A. (1998). *Advance Management Accounting* (3rd ed.). Prentice- Hall, Inc.
- Kenneth R., & MacCrimmon, D. A. W. (1990). Characteristics of Risk Taking Executives. *Management Science*, 36. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.36.4.422>
- Kerlinger, F. N. (1986). *Foundation of Behavioral Research*. Holt, Rinehart and Winstons.
- Khaira, F. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13, 37–46. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>
- Kipasha., Erasmus Fabian., & James. J. M. (2014). Capital Structure and Firm Performanc: Evidence From Commercial Banks In tanzania. *Research Journal of Finance Abd Accounting*, 5(14), 169–178.
- LA Rakhimsyah & Barbara Gunawan. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 7(1), 31–45.
- Li, K., & Niskanen, M. (2019). Capital structure and firm performance in European SMEs: Does credit risk make a difference? *Managerial Finance*, 45(5), 582–601. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0018>

- Low., Robert., & Whiting. (2015). Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical Evidence from Hongkong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific Basin Finance Journal*, 35, 381–401. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Lukman, A. (2017). *Tumbuh 9,46 Persen, Industri Mamin Kontributor Terbesar PDB Manufaktur*. Kemenprin.go.id. <https://kemenperin.go.id/artikel/18384/Tumbuh-9,46-Persen,-Industri-Mamin-Kontributor-Terb Besar-PDB-Manufaktur>
- Margono. (2004). *Metode Penelitian Pendidikan*. PT Rineka Cipta.
- Marlina, W., & Meutia, Y. P. (2016). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi dan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Corporate Social responsibility perusahaan sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 10.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitablitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Industri barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2).
- Masdupi. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20, 56–59.
- Maslina, A., Raja Nur, S., & Hamdino Hamdan, H. A. (2019). Women directors and firm performance: Malaysian evidence post policy announcement. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2017-0022>
- Meckling, J. (1986). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Mehmet, N. D. (2016). The role of firm characteristics on the relationship between gender diversity and firm performance. *Manajemen Decision Journal*, 54(6), 1407–1419.
- Moerdiyanti. (2010). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Universitas Diponegoro 2011. *International Journal of Business and Social Science*, 12(33), 1–26.
- Moreno-gómez, J., Calleja-blanco, J., Moreno-g, J., & Calleja-blanco, J. (2018). *The relationship between women ' s presence in corporate positions and fi rm performance The case of Colombia*. <https://doi.org/10.1108/IJGE-10-2017-0071>
- Muhammad, R., Mohamad Ali Tareq., & Buerhan Saiti, T. A. (2017). *Qualitative Research in Financial Markets Article information : Capital Structure of Islamic Banks : A Critical Review of Theoretical and Empirical Research*.

- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi, dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Naray, A. R., & Mananeke, L. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Bank Pemerintah Kategori Buku 4. *Jurnal EMBA*, 3(2), 896–907. <https://doi.org/ISSN 2303-1174>
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. ur, Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Natalia, K. (2019). Pengaruh Strategi Diversifikasi, Kompensasi Direksi, Dan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi Widya Mandala Catholic University. *Widya Mandala Catholic University Surabaya Repository*, 1–25.
- Nikolaos, D., Nikolaos Eriotis., & Eleni Thanou, D. V. (2014). Capital Structure And Size: New Evidence Across The Broad Spectrum Of Smes. *Manajerial Finance*, 40, 1207–1222. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MF-11-2013-0325>
- Nita Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 1682. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p02>
- Novia. (2017). Pengertian dan Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Mekari*.
- Nurhayat. (2017). *Kinerja Manufaktur terus Merosot karena Daya Beli yang terus Menurun*. <https://kumparan.com@kumparannews/kinerja-industri-manufaktur-terus-merosot-karena-daya-beli-turun>
- Nurhayati, S. (2017). Analisa Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan pada perusahaan Lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Aset*, 9, 133–172.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 70–84.
- Okiro, K., & Aduda, P. J. (2015). The Effect of Corporate Governance and Capital Structure on Performance of Firms Listed at the East African Community Securities Exchange. *European Scientific Journal*, 11(7), 517–546.

- Oktaviani, A. (2017). Pengaruh Board Diversity Pada Dewan Direksi Terhadap Struktur Modal Perusahaan Di Indonesia (Studi pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Universitas Andalas*.
- Prawit. D.F., & Messier. (2006). *Auditing and Assurance Services a Systematic Approach* (empat). Salemba Empat.
- Prijanto,T., Andri,V., & Chuzaimah. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Unisri*, 13(4).
- Prospek Pertumbuhan Industri Makanan & Minuman Indonesia Direvisi Menurun.* (2015). www.indonesia-investments.com. <https://www.indonesia-investments.com/id/berita/berita-hari-ini/prospek-pertumbuhan-industri-makanan-minuman-indonesia-direvisi-menurun-di-2015/item5386?>
- Puraghajan., & Malekian, E. (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166–181.
- Raharja, B. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1–12.
- Rahmawati, F. (2017). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Kategori Indeks Kompas100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014). *Jurnal Akuntansi Universitas Widya Dharma*.
- Ramadhan, R., & Rahardja. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi UNDIIP*, 3(3).
- Riana, N. F. (2014). Analisis Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi UNDIIP*.
- Rismawati, E. (2019). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Universitas Islam Indonesia*, 2, 1–17.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Penerbit GPFE.
- Robert H., Schuller., Woodcock, H., & Whiting. (2015). Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical evidence from Hongkong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific Basic Finance Journal*, 35, 381–401. <https://doi.org/> <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Rodoni Ahmad, A. H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Medika.

- Rosalinawati, N. M. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013. *Jurnal Akuntansi UNDIP*, 1–61.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23–40.
- Sansoethan, D. K., & Suryono, B. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(1), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/ISSN:2460-0585>
- Saraswati, N. L. (2017). Direksi dan Komite Audit Terhadap Profitabilitas pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*, 2–45.
- Sari, D. H., Djazuli, A., & Aisjah, S. (2013). Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(66), 78–84.
- Saurabh, C., & Sharma, A.K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302.
- Sayilir, A. A. T. & ozlem. (2015). Capital Structure and Firm performance: An Analysis of Manufacturing Firms in Turkey. *Eurasian Journal of Business and Management*, 3(4), 13–22.
- Selviani, A. (2018). Kinerja Perusahaan Keluarga Di Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Skripsi Oleh : Nama : Ade Nur Selviani No Mahasiswa : 14312353 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(1), 118–126. <Http://Hdl.Handle.Net/123456789/7233>
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(2–3), 184–199. <https://doi.org/10.1108/APJBA-03-2018-0051>
- Sing Val, S. V. (2004). Why So Few Women Directors in Top UK Boardrooms? Evidence and Theoretical Explanations Corporate Governance. *International Review*, 12, 479–488. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00388.x>
- Stephen, B., & Millington, B. R. (2007). The Contribution of Corporate Social Responsibility to Organizational Commitment. *The International Journal of Human Resources Management*, 18, 1701–1719. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/09585190701570866>

- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta.
- Sukandar, P. P. (2014). *Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)*. 3, 689–695.
- Supradnya, I. N. T., Ulupui, I. G. K. A., & Putri, I. G. (2016). Pengaruh Jenis Industri, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Modal Intelektual. *Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung*, 1–20.
- Suryandari, P. Y., & Erni. (2010). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 11(2), 179–188.
- Sven Horak, J. C. (2017). *Article information : Financial performance and risk behavior of gender-diversified boards in the Chinese automotive industry : initial insights Structured abstract*. <https://doi.org/10.1108/PR-10-2015-0274>
- Tamara, N. H. (2019). Masalah Dua Motor Ekonomi RI Yang Menahan Laju Pertumbuhan. *14 Mei*.
- Tambunan, J. T. A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2013). *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 1–10.
- Trihastuti, J. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi Universitas Lampung*, 1–60.
- Tsai, H., Ren, S., & Eisingerich, A. B. (2019). The effect of inter- and intra-regional geographic diversification strategies on firm performance in China. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2018-0104>
- Usman, B & Sari. (2014). Pengaruh Board Structure dan Ownership Structure terhadap Firm Performance pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi*, 1(2), 44–69.
- Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian .Penelitian Bisnis dan Pendidikan*. Unnes Press.
- Wicaksana, I. G. (2012). *Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Widyawati, S. R. (2019). *Arsitektur Keuangan , Kompensasi Direksi dan Nilai Perusahaan Di Indonesia*. September 2018.

- Wigati, T. Pe. (2014). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Akuntansi UNDIP*, 1–82.
- William, J., & Sanjaya, R. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 152–162.
- Winasis, S. E., Nur, E., & Yuyetta, A. (2016). *Pengaruh Gender Diversity Eksekutif Terhadap Nilai Perusahaan, Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening : Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2015*. 6(1), 311–324.
- Wisnuwardhana, A., & Diyanty, V. (2015). Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris. *SNA XVIII Medan 16-19 September 2015, September*.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Populasi Penelitian

No	Emiten	Nama Perusahaan
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primartirta Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	HOKI	PT Buyung Putra Sembada Tbk
8	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
11	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
12	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
13	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
14	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
15	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
16	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
17	STTP	PT Siantar Top Tbk
18	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Tbk

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

No	Emiten	Nama Perusahaan
1	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
2	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
6	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
8	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
9	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
10	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
11	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
12	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Tbk

Lampiran 3. Hasil Perhitungan Kinerja Perusahaan

No	Kode	Tahun	Asset	Laba Bersih	ROA
1	ALTO	2014	Rp 1.239.000.000.000	Rp -9.800.000.000	-0,01
2	CEKA	2014	Rp 1.284.000.000.000	Rp 39.000.000.000	0,03
3	DLTA	2014	Rp 991.947.000.000	Rp 282.588.000.000	0,18
4	ICBP	2014	Rp 24.910.200.000.000	Rp2.574.200.000.000	0,10
5	INDF	2014	Rp 85.938.900.000.000	Rp3.941.800.000.000	0,06
6	MLBI	2014	Rp 2.233.051.000.000	Rp 794.883.000.000	0,36
7	PSDN	2014	Rp 620.929.000.000	Rp 30.178.000.000	-0,05
8	ROTI	2014	Rp 2.142.894.000.000	Rp 188.648.000.000	0,08
9	SKBM	2014	Rp 649.500.000.000	Rp 90.100.000.000	0,14
10	ULTJ	2014	Rp 2.917.084.000.000	Rp 283.061.000.000	0,10
11	MYOR	2014	Rp 10.297.997.000.000	Rp 384.702.000.000	0,04
12	SKLT	2014	Rp 16.480.714.984	Rp 16.900.000.000	0,05
13	ALTO	2015	Rp 1.180.000.000.000	Rp -24.000.000.000	-0,02
14	CEKA	2015	Rp 1.486.000.000.000	Rp 102.000.000.000	0,07
15	DLTA	2015	Rp 1.038.322.000.000	Rp 190.478.000.000	0,19
16	ICBP	2015	Rp 26.560.600.000.000	Rp2.923.100.000.000	0,11
17	INDF	2015	Rp 91.831.500.000.000	Rp2.968.000.000.000	0,04
18	MLBI	2015	Rp 2.100.853.000.000	Rp 496.909.000.000	0,24
19	PSDN	2015	Rp 620.399.000.000	Rp -47.030.000.000	-0,07
20	ROTI	2015	Rp 2.706.000.000.000	Rp 270.539.000.000	0,10
21	SKBM	2015	Rp 764.500.000.000	Rp 58.300.000.000	0,05
22	ULTJ	2015	Rp 3.539.997.000.000	Rp 523.101.000.000	0,15
23	MYOR	2015	Rp 11.342.716.000.000	Rp1.236.098.000.000	0,11
24	SKLT	2015	Rp 18.202.605.538	Rp 20.100.000.000	0,05
25	ALTO	2016	Rp 1.165.090.000.000	Rp - 26.500.000.000	-0,02
26	CEKA	2016	Rp 1.425.964.000.000	Rp 249.697.000.000	0,18
27	DLTA	2016	Rp 1.197.797.000.000	Rp 254.509.000.000	0,21
28	ICBP	2016	Rp 28.901.900.000.000	Rp3.631.300.000.000	0,13
29	INDF	2016	Rp 82.174.500.000.000	Rp5.266.900.000.000	0,06
30	MLBI	2016	Rp 2.275.038.000.000	Rp 982.129.000.000	0,43
31	PSDN	2016	Rp 653.810.000.000	Rp -36.662.000.000	-0,06
32	ROTI	2016	Rp 2.920.000.000.000	Rp 280.000.000.000	0,10
33	SKBM	2016	Rp 1.001.660.000.000	Rp 22.550.000.000	0,02
34	ULTJ	2016	Rp 4.221.436.000.000	Rp 888.987.000.000	0,17

No	Kode	Tahun	Asset	Laba Bersih	ROA
35	MYOR	2016	Rp 1.345.717.000.000	Rp1.388.676.000.000	0,10
36	SKLT	2016	Rp 160.180.507.911	Rp 21.000.000.000	0,28
37	ALTO	2017	Rp 1.109.380.000.000	Rp -62.840.000.000	-0,06
38	CEKA	2017	Rp 1.392.636.000.000	Rp 107.421.000.000	0,08
39	DLTA	2017	Rp 1.340.843.000.000	Rp 279.773.000.000	0,21
40	ICBP	2017	Rp 31.619.500.000.000	Rp3.543.200.000.000	0,11
41	INDF	2017	Rp 88.400.900.000.000	Rp5.097.300.000.000	0,06
42	MLBI	2017	Rp 2.510.078.000.000	Rp1.322.067.000.000	0,53
43	PSDN	2017	Rp 691.014.000.000	Rp 32.172.000.000	0,05
44	ROTI	2017	Rp 4.560.000.000.000	Rp 135.000.000.000	0,03
45	SKBM	2017	Rp 1.623.030.000.000	Rp 25.880.000.000	0,02
46	ULTJ	2017	Rp 5.175.896.000.000	Rp 968.295.000.000	0,14
47	MYOR	2017	Rp 1.570.140.000.000	Rp1.630.954.000.000	0,11
48	SKLT	2017	Rp 14.526.810.606	Rp 23.000.000.000	0,02
49	ALTO	2018	Rp 1.109.840.000.000	Rp -33.020.000.000	-0,03
50	CEKA	2018	Rp 1.168.956.000.000	Rp 92.650.000.000	0,08
51	DLTA	2018	Rp 1.400.090.000.000	Rp 86.788.442.000	0,17
52	ICBP	2018	Rp 34.367.200.000.000	Rp4.658.800.000.000	0,14
53	INDF	2018	Rp 96.537.800.000.000	Rp4.961.900.000.000	0,05
54	MLBI	2018	Rp 2.889.501.000.000	Rp1.224.807.000.000	0,42
55	PSDN	2018	Rp 697.657.000.000	Rp -46.599.000.000	-0,07
56	ROTI	2018	Rp 4.394.000.000.000	Rp 127.000.000.000	0,03
57	SKBM	2018	Rp 1.771.370.000.000	Rp 15.950.000.000	0,01
58	ULTJ	2018	Rp 5.555.871.000.000	Rp 892.565.000.000	0,16
59	MYOR	2018	Rp 17.591.706.000.000	Rp1.760.434.000.000	0,10
60	SKLT	2018	Rp 747.000.000.000	Rp 32.000.000.000	0,04

Lampiran 4. Hasil Perhitungan Diversifikasi Gender Dewan Direksi

No	Emiten	Tahun	Wanita	Total	GDIV
1	ALTO	2014	1	3	0,33
2	CEKA	2014	1	4	0,25
3	DLTA	2014	0	7	0,00
4	ICBP	2014	1	9	0,11
5	INDF	2014	0	10	0,00
6	MLBI	2014	0	4	0,00
7	PSDN	2014	0	6	0,00
8	ROTI	2014	3	6	0,50
9	SKBM	2014	0	6	0,00
10	ULTJ	2014	0	3	0,00
11	MYOR	2014	0	5	0,00
12	SKLT	2014	1	4	0,20
13	ALTO	2015	1	3	0,33
14	CEKA	2015	1	4	0,25
15	DLTA	2015	0	7	0,00
16	ICBP	2015	1	9	0,11
17	INDF	2015	0	10	0,00
18	MLBI	2015	0	4	0,00
19	PSDN	2015	0	6	0,00
20	ROTI	2015	3	6	0,50
21	SKBM	2015	2	6	0,33
22	ULTJ	2015	0	3	0,00
23	MYOR	2015	0	5	0,00
24	SKLT	2015	1	4	0,20
25	ALTO	2016	0	2	0,00
26	CEKA	2016	1	4	0,25
27	DLTA	2016	0	5	0,00
28	ICBP	2016	0	8	0,00
29	INDF	2016	0	9	0,00
30	MLBI	2016	0	4	0,00
31	PSDN	2016	0	5	0,00
32	ROTI	2016	2	6	0,33
33	SKBM	2016	2	8	0,25
34	ULTJ	2016	0	3	0,00

No	Emiten	Tahun	Wanita	Total	GDIV
35	MYOR	2016	0	5	0,00
36	SKLT	2016	1	5	0,20
37	ALTO	2017	0	2	0,00
38	CEKA	2017	1	4	0,25
39	DLTA	2017	0	5	0,00
40	ICBP	2017	0	8	0,00
41	INDF	2017	0	9	0,00
42	MLBI	2017	0	4	0,00
43	PSDN	2017	0	5	0,00
44	ROTI	2017	4	6	0,60
45	SKBM	2017	1	8	0,12
46	ULTJ	2017	0	3	0,00
47	MYOR	2017	0	5	0,00
48	SKLT	2017	1	5	0,20
49	ALTO	2018	0	2	0,00
50	CEKA	2018	1	4	0,25
51	DLTA	2018	0	5	0,00
52	ICBP	2018	0	8	0,00
53	INDF	2018	0	9	0,00
54	MLBI	2018	0	4	0,00
55	PSDN	2018	0	5	0,00
56	ROTI	2018	2	5	0,40
57	SKBM	2018	1	8	0,12
58	ULTJ	2018	0	3	0,00
59	MYOR	2018	0	5	0,00
60	SKLT	2018	1	5	0,20

Lampiran 5. Hasil Perhitungan Struktur Modal

No	Emiten	Tahun	Hutang	Ekuitas	DER
1	ALTO	2014	Rp 705.000.000.000	Rp 531.000.000.000	1,33
2	CEKA	2014	Rp 747.000.000.000	Rp 538.000.000.000	1,39
3	DLTA	2014	Rp 32.567.000.000	Rp 760.369.000.000	0,22
4	ICBP	2014	Rp10.445.200.000.000	Rp14.584.300.000.000	0,66
5	INDF	2014	Rp45.803.000.000.000	Rp40.274.200.000.000	1,08
6	MLBI	2014	Rp 1.677.254.000.000	Rp 553.797.000.000	3,03
7	PSDN	2014	Rp 250.785.000.000	Rp 371.723.000.000	0,64
8	ROTI	2014	Rp 1.189.311.000.000	Rp 953.853.000.000	1,23
9	SKBM	2014	Rp 345.400.000.000	Rp 307.600.000.000	1,04
10	ULTJ	2014	Rp 644.827.000.000	Rp 2.273.307.000.000	0,29
11	MYOR	2014	Rp 6.220.961.000.000	Rp 4.077.036.000.000	1,51
12	SKLT	2014	Rp 199.600.000.000	Rp 137.300.000.000	1,16
13	ALTO	2015	Rp 673.000.000.000	Rp 506.000.000.000	1,33
14	CEKA	2015	Rp 846.000.000.000	Rp 640.000.000.000	1,32
15	DLTA	2015	Rp 44.310.000.000	Rp 849.621.000.000	0,22
16	ICBP	2015	Rp10.173.700.000.000	Rp16.386.900.000.000	0,62
17	INDF	2015	Rp48.709.900.000.000	Rp43.121.600.000.000	1,13
18	MLBI	2015	Rp 1.334.373.000.000	Rp 766.480.000.000	1,74
19	PSDN	2015	Rp 296.080.000.000	Rp 324.319.000.000	0,91
20	ROTI	2015	Rp 1.517.789.000.000	Rp 1.188.535.000.000	1,28
21	SKBM	2015	Rp 305.910.000.000	Rp 194.100.000.000	1,22
22	ULTJ	2015	Rp 742.490.000.000	Rp 2.797.507.000.000	0,27
23	MYOR	2015	Rp 6.148.256.000.000	Rp 5.194.460.000.000	1,80
24	SKLT	2015	Rp 225.100.000.000	Rp 152.000.000.000	1,48
25	ALTO	2016	Rp 684.250.000.000	Rp 480.840.000.000	1,42
26	CEKA	2016	Rp 538.044.000.000	Rp 887.920.000.000	0,61
27	DLTA	2016	Rp 29.442.000.000	Rp 1.012.374.000.000	0,18
28	ICBP	2016	Rp10.401.100.000.000	Rp18.500.800.000.000	0,56
29	INDF	2016	Rp38.233.100.000.000	Rp43.941.400.000.000	0,87
30	MLBI	2016	Rp 1.454.398.000.000	Rp 820.640.000.000	1,77
31	PSDN	2016	Rp 373.512.000.000	Rp 280.298.000.000	1,33
32	ROTI	2016	Rp 1.477.000.000.000	Rp 1.443.000.000.000	1,02
33	SKBM	2016	Rp 633.270.000.000	Rp 368.390.000.000	1,72
34	ULTJ	2016	Rp 749.969.000.000	Rp 3.471.467.000.000	0,21

No	Emiten	Tahun	Hutang	Ekuitas	DER
35	MYOR	2016	Rp 6.657.166.000.000	Rp 6.265.256.000.000	1,06
36	SKLT	2016	Rp 272.000.000.000	Rp 296.000.000.000	0,92
37	ALTO	2017	Rp 690.100.000.000	Rp 419.280.000.000	1,65
38	CEKA	2017	Rp 489.592.000.000	Rp 903.044.000.000	0,54
39	DLTA	2017	Rp 34.997.000.000	Rp 1.144.645.000.000	0,17
40	ICBP	2017	Rp11.295.200.000.000	Rp20.324.300.000.000	0,56
41	INDF	2017	Rp41.298.100.000.000	Rp47.102.800.000.000	0,88
42	MLBI	2017	Rp 1.445.173.000.000	Rp 1.064.905.000.000	1,36
43	PSDN	2017	Rp 391.494.000.000	Rp 299.520.000.000	1,31
44	ROTI	2017	Rp 1.739.000.000.000	Rp 2.820.000.000.000	0,62
45	SKBM	2017	Rp 599.790.000.000	Rp 1.023.240.000.000	0,59
46	ULTJ	2017	Rp 978.185.000.000	Rp 4.197.711.000.000	0,23
47	MYOR	2017	Rp 7.561.503.000.000	Rp 7.354.346.000.000	1,03
48	SKLT	2017	Rp 747.000.000.000	Rp 308.000.000.000	1,07
49	ALTO	2018	Rp 722.720.000.000	Rp 387.130.000.000	1,87
50	CEKA	2018	Rp 192.308.000.000	Rp 976.648.000.000	0,20
51	DLTA	2018	Rp 239.353.356.000	Rp 1.284.163.814.000	0,19
52	ICBP	2018	Rp11.660.000.000.000	Rp22.707.200.000.000	0,51
53	INDF	2018	Rp46.621.000.000.000	Rp49.916.800.000.000	0,93
54	MLBI	2018	Rp 1.721.965.000.000	Rp 1.167.536.000.000	1,47
55	PSDN	2018	Rp 454.760.000.000	Rp 242.897.000.000	1,87
56	ROTI	2018	Rp 1.477.000.000.000	Rp 2.917.000.000.000	0,51
57	SKBM	2018	Rp 730.790.000.000	Rp 1.040.580.000.000	0,70
58	ULTJ	2018	Rp 780.915.000.000	Rp 4.774.956.000.000	0,16
59	MYOR	2018	Rp 9.049.162.000.000	Rp 8.542.544.000.000	1,06
60	SKLT	2018	Rp 408.000.000.000	Rp 339.000.000.000	1,20

Lampiran 6. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan

No	Emiten	Tahun	Total Asset	LN Asset
1	ALTO	2014	Rp 1.239.000.000.000	27,85
2	CEKA	2014	Rp 1.284.000.000.000	27,88
3	DLTA	2014	Rp 991.947.000.000	27,62
4	ICBP	2014	Rp 24.910.200.000.000	30,85
5	INDF	2014	Rp 85.938.900.000.000	32,08
6	MLBI	2014	Rp 2.233.051.000.000	28,43
7	PSDN	2014	Rp 620.929.000.000	27,15
8	ROTI	2014	Rp 2.142.894.000.000	28,39
9	SKBM	2014	Rp 649.500.000.000	27,20
10	ULTJ	2014	Rp 2.917.084.000.000	28,70
11	MYOR	2014	Rp 390.727.000.000	26,69
12	SKLT	2014	Rp 16.480.714.984	23,53
13	ALTO	2015	Rp 1.180.000.000.000	27,80
14	CEKA	2015	Rp 1.486.000.000.000	28,03
15	DLTA	2015	Rp 1.038.322.000.000	27,67
16	ICBP	2015	Rp 26.560.600.000.000	30,91
17	INDF	2015	Rp 91.831.500.000.000	32,15
18	MLBI	2015	Rp 2.100.853.000.000	28,37
19	PSDN	2015	Rp 620.399.000.000	27,15
20	ROTI	2015	Rp 2.706.000.000.000	28,63
21	SKBM	2015	Rp 764.500.000.000	27,36
22	ULTJ	2015	Rp 3.539.997.000.000	28,90
23	MYOR	2015	Rp 1.266.519.000.000	27,87
24	SKLT	2015	Rp 18.202.605.538	23,62
25	ALTO	2016	Rp 1.165.090.000.000	27,78
26	CEKA	2016	Rp 1.425.964.000.000	27,99
27	DLTA	2016	Rp 1.197.797.000.000	27,81
28	ICBP	2016	Rp 28.901.900.000.000	30,99
29	INDF	2016	Rp 82.174.500.000.000	32,04
30	MLBI	2016	Rp 2.275.038.000.000	28,45
31	PSDN	2016	Rp 653.810.000.000	27,21
32	ROTI	2016	Rp 2.920.000.000.000	28,70
33	SKBM	2016	Rp 1.001.660.000.000	27,63
34	ULTJ	2016	Rp 4.221.436.000.000	29,07

No	Emiten	Tahun	Total Asset		LN Asset
35	MYOR	2016	Rp	1.345.717.000.000	27,93
36	SKLT	2016	Rp	160.180.507.911	25,80
37	ALTO	2017	Rp	1.109.380.000.000	27,73
38	CEKA	2017	Rp	1.392.636.000.000	27,96
39	DLTA	2017	Rp	1.340.843.000.000	27,92
40	ICBP	2017	Rp	31.619.500.000.000	31,08
41	INDF	2017	Rp	88.400.900.000.000	32,11
42	MLBI	2017	Rp	2.510.078.000.000	28,55
43	PSDN	2017	Rp	691.014.000.000	27,26
44	ROTI	2017	Rp	4.560.000.000.000	29,15
45	SKBM	2017	Rp	1.623.030.000.000	28,12
46	ULTJ	2017	Rp	5.175.896.000.000	29,28
47	MYOR	2017	Rp	1.570.140.000.000	28,08
48	SKLT	2017	Rp	14.526.810.606	23,40
49	ALTO	2018	Rp	1.109.840.000.000	27,74
50	CEKA	2018	Rp	1.168.956.000.000	27,79
51	DLTA	2018	Rp	1.400.090.000.000	27,97
52	ICBP	2018	Rp	34.367.200.000.000	31,17
53	INDF	2018	Rp	96.537.800.000.000	32,20
54	MLBI	2018	Rp	2.889.501.000.000	28,69
55	PSDN	2018	Rp	697.657.000.000	27,27
56	ROTI	2018	Rp	4.394.000.000.000	29,11
57	SKBM	2018	Rp	1.771.370.000.000	28,20
58	ULTJ	2018	Rp	5.555.871.000.000	29,35
59	MYOR	2018	Rp	17.591.706.000.000	30,50
60	SKLT	2018	Rp	747.000.000.000	27,34

Lampiran 7. Hasil Tabulasi Kinerja Perusahaan (ROA)

No	Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
1	ALTO	-0,01	-0,02	-0,02	-0,06	-0,03
2	CEKA	0,03	0,07	0,18	0,08	0,08
3	DLTA	0,18	0,19	0,21	0,21	0,17
4	ICBP	0,10	0,11	0,13	0,11	0,14
5	INDF	0,06	0,04	0,06	0,06	0,05
6	MLBI	0,36	0,24	0,43	0,53	0,42
7	PSDN	-0,05	-0,07	-0,06	0,05	-0,07
8	ROTI	0,08	0,10	0,10	0,03	0,03
9	SKBM	0,14	0,05	0,02	0,02	0,01
10	ULTJ	0,10	0,15	0,17	0,14	0,16
11	MYOR	0,04	0,11	0,10	0,11	0,10
12	SKLT	0,05	0,05	0,28	0,02	0,04

Lampiran 8. Hasil Tabulasi Diversifikasi Gender Dewan Direksi

No	Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
1	ALTO	0,33	0,33	0,00	0,00	0,00
2	CEKA	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3	DLTA	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00
4	ICBP	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
5	INDF	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	MLBI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7	PSDN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	ROTI	0,50	0,50	0,33	0,60	0,40
9	SKBM	0,00	0,33	0,25	0,12	0,12
10	ULTJ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11	MYOR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12	SKLT	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20

Lampiran 9. Hasil Tabulasi Struktur Modal (DER)

No	Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
1	ALTO	1,33	1,33	1,42	1,65	1,87
2	CEKA	1,39	1,32	0,61	0,54	0,20
3	DLTA	0,22	0,22	0,18	0,17	0,19
4	ICBP	0,66	0,62	0,56	0,56	0,51
5	INDF	1,08	1,13	0,87	0,88	0,93
6	MLBI	3,03	1,74	1,77	1,36	1,47
7	PSDN	0,64	0,91	1,33	1,31	1,87
8	ROTI	1,23	1,28	1,02	0,62	0,51
9	SKBM	1,04	1,22	1,72	0,59	0,70
10	ULTJ	0,29	0,27	0,21	0,23	0,16
11	MYOR	1,51	1,8	1,06	1,03	1,06
12	SKLT	1,16	1,48	0,92	1,07	1,20

Lampiran 10. Hasil Tabulasi Ukuran Perusahaan

No	Emiten	2014	2015	2016	2017	2018
1	ALTO	27,85	27,80	27,78	27,73	27,74
2	CEKA	27,88	28,03	27,99	27,96	27,79
3	DLTA	27,62	27,67	27,81	27,92	27,97
4	ICBP	30,85	30,91	30,99	31,08	31,17
5	INDF	32,08	32,15	32,04	32,11	32,20
6	MLBI	28,43	28,37	28,45	28,55	28,69
7	PSDN	27,15	27,15	27,21	27,26	27,27
8	ROTI	28,39	28,63	28,70	29,15	29,11
9	SKBM	27,20	27,36	27,63	28,12	28,20
10	ULTJ	28,70	28,90	29,07	29,28	29,35
11	MYOR	26,69	27,87	27,93	28,08	30,50
12	SKLT	23,53	23,62	25,80	23,40	27,34

Lampiran 11. Hasil Output IBM SPSS Statistics 21

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	60	-.07	.53	.0997	.12153
GDIV	60	.00	.60	.1147	.15396
DER	60	.16	3.03	.9872	.57094
SIZE	60	23.00	32.00	28.4000	1.84299
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11868224
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.993
Asymp. Sig. (2-tailed)		.278

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.085	.267		-.319	.751		
	GDIV	-.136	.105	-.172	-1.294	.201	.966	1.035
	DER	.004	.029	.017	.124	.901	.939	1.065
	SIZE	.007	.009	.105	.770	.444	.914	1.094

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.055	.035		1.570	.124
	GDIV	-.048	.049	-.151	-.981	.332
	DER	.014	.011	.208	1.355	.183
	SIZE	-.001	.001	-.103	-.663	.511

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.619 ^a	.383	.337	.04609	1.847

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.084	.015		5.487	.000
	ZGDIV	.007	.012	.081	.546	.588
	ZDER	-.059	.009	-.724	-6.571	.000
	absZGDIV_ZSIZE	-.015	.018	-.156	-.827	.413
	absZDER_ZSIZE	.003	.012	.042	.262	.795

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.722 ^a	.522	.474	.05893

Sumber : Output IBM SPSS 21, 2019

