

## PENGARUH KOMISARIS WANITA TERHADAP HUBUNGAN ANTARA EKSEKUTIF WANITA DAN KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN

Sri Sudarsi<sup>1</sup>, Bambang Sudiyatno<sup>2</sup>, Cahyani Nuswandari<sup>3</sup>, Galuh Kusuma Putri<sup>4</sup>

<sup>1,2</sup>Prodi Manajemen Universitas Stikubank Semarang, <sup>3</sup>Prodi Akuntansi Universitas Stikubank Semarang  
<sup>1</sup> srisudarsi@edu.unisbank.ac.id

### ABSTRAK

Penelitian ini akan menguji pengaruh eksekutif Wanita terhadap keputusan pendanaan dengan komisaris Wanita sebagai variabel moderasi, dengan menggunakan objek penelitian perusahaan di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan mengeksplorasi lebih jauh penelitian yang dilakukan oleh Datta dkk. (2021), dimana mereka menggunakan data perusahaan di Amerika yang memiliki budaya berbeda dengan Indonesia. Penelitian ini menggunakan dewan komisaris wanita sebagai variabel moderasi, karena adanya perbedaan struktur kepengurusan perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Squares* dengan sampel sebanyak 364 perusahaan non keuangan selama periode 2017 – 2021. Hasil pengujian menunjukkan bahwa eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap proporsi utang baik jangka pendek dan jangka panjang. Komisaris wanita memperlemah hubungan antara eksekutif wanita terhadap proporsi utang jangka pendek, namun memperkuat hubungan antara eksekutif wanita terhadap proporsi utang jangka panjang. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman pengambilan keputusan mengenai pendanaan dan pemilihan manajemen puncak. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya serta memicu penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.

**Kata kunci:** Eksekutif Wanita; Keputusan Pendanaan; Komisaris Wanita; Utang Jangka Panjang; Utang Jangka Pendek.

### ABSTRACT

*This research will test the influence of female executives on funding decisions with female commissioners as a moderating variable, using research objects of companies in Indonesia and listed on the Indonesian Stock Exchange. This research will further explore research conducted by Datta et al. (2021), where they use data from companies in America which have a different culture from Indonesia. This research uses a female board of commissioners as a moderating variable, due to differences in company management structures. This research uses the Ordinary Least Squares method with a sample of 364 non-financial companies during the 2017–2021 period. The test results show that female executives have no effect on the proportion of debt, both short-term and long-term. Female commissioners weaken the relationship between female executives and the proportion of short-term debt, but strengthen the relationship between female executives and the proportion of long-term debt. For company management, the results of this research can be used as a guide for decision-making regarding funding and the selection of top management. This research could be a reference for future researchers and trigger further research on this topic.*

**Keywords:** Female Executive; Funding Decisions; Women's Commissioner; Long-term debt; Short Term Debt.

## **PENDAHULUAN**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang perlu diambil oleh perusahaan, dimana dalam pengambilan keputusan tersebut diperlukan berbagai pertimbangan dalam menentukan pilihan yang terbaik dari berbagai alternatif pilihan pembiayaan yang tersedia. Ada dua sumber pendanaan perusahaan yaitu berasal dari dana internal dan eksternal. Sumber dana internal adalah dana yang sudah dimiliki perusahaan, contohnya seperti laba ditahan.

*Leverage* adalah salah satu bentuk sumber dana eksternal berupa utang. Ketika perusahaan mengambil keputusan untuk menggunakan utang perusahaan tersebut telah melakukan pertimbangan terlebih dahulu, sehingga diharapkan utang tersebut akan berguna dalam memperlancar kegiatan operasional perusahaan. Dengan penggunaan utang juga memberikan tambahan beban biaya tetap bagi perusahaan, sehingga utang diharapkan memberikan manfaat yang lebih besar dibanding beban yang harus dibayarkan. Dalam mengambil keputusan terkait penggunaan utang, terdapat banyak faktor yang berpengaruh salah satunya ialah gender eksekutif. Perbedaan gender antara eksekutif wanita dan pria dalam proses pengambilan keputusan dapat dipengaruhi oleh berbagai hal, seperti adanya perbedaan psikologis antara wanita dan pria, tingkat kepercayaan diri serta perbedaan pandangan lingkungan sekitar pada eksekutif wanita dan pria.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adams & Ferreira (2009) menyatakan bahwa dengan adanya direktur wanita dalam manajemen perusahaan memberikan pengaruh yang positif seperti meningkatkan kehadiran anggota pada rapat dewan, peningkatan tata kelola internal perusahaan, serta komunikasi antar anggota dewan menjadi lebih efektif. Dengan adanya wanita di dewan juga memberikan perspektif, keterampilan, pengetahuan serta norma yang berbeda (Gull dkk., 2018; Miller & Triana, 2009). Keberadaan eksekutif wanita di perusahaan juga dapat meningkatkan independensi dewan direksi (Lucas-Perez dkk., 2015) dan pengawasan terhadap proses pengambilan keputusan terkait investasi (Faccio dkk., 2016).

Gender ialah salah satu hal yang mudah untuk diamati dan digunakan sebagai patokan untuk meneliti terkait perbedaan perilaku manajemen perusahaan. Perbedaan perilaku berbasis gender dalam hal tingkat kepercayaan diri, toleransi terhadap risiko, serta masalah terkait etika dianggap menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi manajemen puncak ketika mengambil suatu keputusan. Hackbarth (2009) menyelidiki terkait karakter manajer yang secara pribadi dapat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rocca dkk. (2020) yang menyelidiki terkait bagaimana sifat manajerial dapat mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan, khususnya berfokus pada efek gender eksekutif terhadap pemilihan penggunaan utang perusahaan.

Malmendier & Tate (2005) menyatakan bahwa manajer yang memiliki kepercayaan diri yang berlebihan biasanya akan mengatakan bahwa nilai perusahaannya lebih tinggi dibanding yang seharusnya. Selain itu, manajer yang optimis tentang perkembangan dan prospek bisnis kedepannya, cenderung memilih pembiayaan utang. Hal ini dikarenakan manajer yakin akan kemampuan perusahaannya dalam membiayai kembali utang jangka pendek dengan biaya yang rendah dan mengurangi adanya likuiditas yang tidak efisien, serta cara tersebut dianggap sebagai salah satu cara untuk menunjukkan kualitasnya pada pasar. Manajer yang terlalu percaya diri juga memandang kebangkrutan sebagai sesuatu yang kecil kemungkinannya untuk terjadi sehingga mereka memilih untuk menerapkan kebijakan keuangan yang agresif (Hackbarth, 2009).

## KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Keuangan Keperilakuan

Keuangan berperilaku diartikan sebagai sebuah konsep yang membahas bagaimana aspek psikologi dapat berpengaruh terhadap perilaku pengambilan keputusan individu terutama dalam bidang keuangan. Keuangan berperilaku juga dapat diartikan sebagai pendekatan yang digunakan untuk mengidentifikasi faktor lain yang dapat memberikan pengaruh berbeda terhadap penerapan manajemen keuangan konvensional (Asri, 2013). Dalam konteks penelitian ini, keuangan berperilaku dapat digunakan untuk menjelaskan perbedaan perilaku pada eksekutif pria dan Wanita Ketika mengambil kebijakan. Berikut beberapa istilah yang relevan terkait topik ini antara lain: *Overconfidence* yaitu kepercayaan diri yang berlebihan atas kemampuan dirinya, sehingga dapat menyebabkan eksekutif mengambil keputusan yang kurang tepat; *Confirmation bias* yaitu bias yang ditimbulkan Ketika dalam mengambil keputusan kita hanya mempertimbangkan informasi yang sesuai dengan pandangan kita dan mengabaikan informasi lain yang berlawanan. Hal tersebut dapat menyebabkan bias, karena bisa saja informasi yang kita abaikan adalah informasi yang benar.

### Gender

Konsep etika gender menyatakan bahwa wanita lebih peduli terkait masalah etika dibanding rekan pria mereka. Dikarenakan hal tersebut, diharapkan eksekutif wanita lebih tidak mengambil keuntungan untuk dirinya sendiri dibanding rekan prianya. Selain itu, wanita akan lebih menghindari risiko dibanding pria sehingga mereka akan lebih berhati-hati serta konservatif dalam mengambil keputusan. Pengaruh pandangan secara sosial yang berbeda terhadap pria dan wanita, membuat wanita lebih pesimis dan kurang percaya diri dibanding pria yang disebabkan karena jaringan mereka yang terbatas (Maxfield dkk., 2010). Hal ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Alesina dkk. (2013) yang menyatakan bahwa eksekutif wanita lebih memungkinkan terkena diskriminasi gender apabila ingin menggunakan pembiayaan utang. Hal ini menunjukkan adanya kesulitan bagi eksekutif wanita dalam memperoleh pembiayaan utang dibanding eksekutif pria.

### Agency Theory

Teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak di perusahaan yaitu principal (pemegang saham) dan agen (pihak manajemen perusahaan), dimana principal mempekerjakan agen untuk mewakilinya dalam mengambil keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Dalam kondisi ideal, baik principal dan agen menjalankan peran sesuai dengan kesepakatan. Namun, pada praktiknya kondisi ideal tersebut sulit untuk dicapai. Menurut Asri (2013) ada dua alasan yang menyebabkan kondisi ideal sulit untuk tercapai yaitu adanya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan pada kedua belah pihak.

### Leverage

*Leverage* dapat didefinisikan sebagai rasio antara utang terhadap modal. *Leverage* dapat digunakan untuk mengetahui seberapa banyak utang yang membiayai perusahaan. Semakin besar jumlah utang, maka modal yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasional juga semakin besar. Hal ini berarti profit yang diharapkan perusahaan juga akan semakin besar. Dengan ketersediaan modal yang memadai, perusahaan dapat menjalankan operasional dengan optimal sehingga akan meningkatkan kinerjanya. Dalam pengambilan keputusan terkait *leverage*, salah satu faktor yang berpengaruh adalah preferensi utang dan karakter pribadi dari manajer itu sendiri.

### **Pengaruh Eksekutif Wanita terhadap proporsi utang jangka pendek**

Pengaruh eksekutif wanita pada pilihan struktur jatuh tempo utang diharapkan berbeda dengan eksekutif pria, dikarenakan adanya perbedaan psikologis dan etika antara keduanya. Pilihan menggunakan utang baik jangka panjang atau jangka pendek digunakan sebagai mekanisme pemantauan untuk meminimalisir kemungkinan munculnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Utang jangka pendek akan memunculkan pembaruan yang sering dan memiliki manfaat untuk mengurangi biaya agensi yang timbul dari kebijaksanaan manajerial, dengan membuat manajer lebih sering melakukan pemantauan pasar eksternal.

Li & Zhang (2019) menyatakan bahwa eksekutif wanita akan melakukan lebih banyak pemantauan, terutama ketika perusahaan memiliki kualitas tata kelola yang lemah sehingga kebutuhan untuk melakukan proses pemantauan tinggi. Penelitian lain yang mendukung dilakukan oleh Datta dkk. (2021), dimana disebutkan bahwa eksekutif wanita cenderung memilih struktur utang yang lebih pendek, hal ini dikarenakan eksekutif wanita yang dinilai lebih etis sehingga lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham ketika mengambil suatu keputusan. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

**H1: Eksekutif Wanita berpengaruh positif terhadap penggunaan utang jangka pendek.**

### **Pengaruh Eksekutif Wanita terhadap proporsi utang jangka panjang**

Dalam mengambil sebuah keputusan, setiap pemimpin pasti memiliki alasan serta preferensinya masing-masing. Sifat kurang percaya diri dan pemikiran yang lebih konservatif membuat manajer wanita lebih *risk averse*, sehingga membuat mereka lebih memilih untuk mengambil pilihan keputusan yang relatif aman (Sunden & Surette, 1998) yaitu menggunakan pembiayaan utang dengan jatuh tempo yang relatif lama. Utang jangka panjang dinilai sebagai pembiayaan yang lebih aman dikarenakan dengan jatuh tempo yang lebih lama memberikan waktu yang lebih bagi perusahaan untuk membayar kewajibannya. Selain itu, dengan jatuh tempo yang relatif lama memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk menggunakan dananya secara optimal sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Penelitian lain berpendapat bahwa tidak realistis jika mengharapkan manajer memilih jatuh tempo utang yang optimal secara sukarela. Manajer yang berfokus pada kepentingan pribadinya akan cenderung memilih utang dengan jatuh tempo yang lebih lama. Hal tersebut guna menghindari adanya proses pemantauan yang sering serta memiliki insentif yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian:

**H2: Eksekutif Wanita berpengaruh positif terhadap penggunaan utang jangka panjang.**

### **Moderasi Komisaris Wanita pada hubungan antara Eksekutif Wanita terhadap proporsi utang jangka pendek**

Dalam penelitian yang dilakukan Datta dkk. (2021) berpendapat bahwa direktur wanita lebih peduli tentang pemantauan dan cenderung menggunakan utang jangka pendek untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin banyak wanita pada dewan diharapkan dapat memberikan efek yang lebih kuat pada pengaruh antara Eksekutif Wanita terhadap penggunaan utang jangka pendek. Pada konteks penelitian ini, akan menggunakan Komisaris Wanita yang berperan sebagai variabel moderasi. Hal ini dikarenakan Indonesia menganut *two-tier board system*, dimana yang bertindak sebagai

pengawas adalah dewan komisaris. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H3: Komisaris Wanita memperkuat pengaruh Eksekutif Wanita dalam penggunaan utang jangka pendek.**

### **Moderasi Komisaris Wanita pada hubungan antara Eksekutif Wanita terhadap proporsi utang jangka panjang**

Eksekutif wanita cenderung menggunakan pembiayaan utang dengan jatuh tempo yang lebih lama, hal ini dikarenakan jenis pembiayaan tersebut dinilai lebih aman. Semakin beragamnya gender anggota di dewan, maka dapat mempengaruhi setiap keputusan yang diambil perusahaan. Salah satunya terkait pembiayaan utang. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Schopohl dkk. (2021) disebutkan bahwa keberagaman gender di dewan akan memberikan pengaruh pada hubungan CFO wanita terhadap pilihan penggunaan utang. Dalam konteks penelitian ini akan menggunakan Komisaris Wanita yang berperan sebagai moderasi. Hal ini dikarenakan di Indonesia yang bertindak sebagai pengawas adalah dewan komisaris. Selain sebagai pengawas, dewan komisaris juga dapat menjadi penasihat kepada direktur perusahaan terkait pengambilan kebijakan perusahaan. Salah satu kebijakan yang diambil yaitu terkait pendanaan perusahaan. Berdasarkan uraian penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H4: Komisaris Wanita memperkuat pengaruh Eksekutif Wanita dalam penggunaan utang jangka panjang.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Data yang digunakan pada penelitian ini ialah data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Dalam penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut kriteria yang telah ditentukan antara lain: Merupakan perusahaan merupakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017 hingga 2021; Mempublikasikan ikhtisar kinerja perusahaan atau *annual report* selama periode 2017 hingga 2021, serta memiliki data yang lengkap terkait variabel dalam penelitian ini; Merupakan perusahaan dengan nilai ekuitasnya positif.

### **Teknik Analisis**

Data yang digunakan pada penelitian ialah data panel yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Dalam menentukan model untuk regresi pada data panel, terdapat tiga metode estimasi yang dapat digunakan yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* (Gujarati, 2004). Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Y1_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Y2_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Y1_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 Z_{it} + \beta_3 X1Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Y2_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 Z_{it} + \beta_3 X1Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

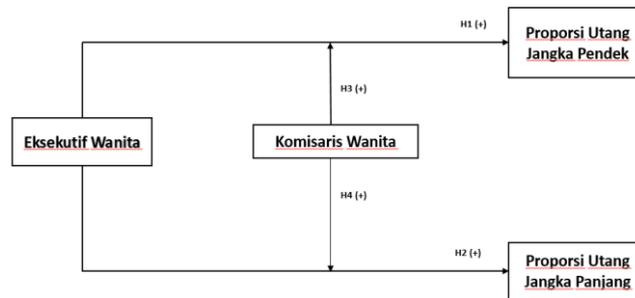
Keterangan :

$\beta_0$	: Konstanta
$\beta (1,2,3)$	: Koefisien regresi
Y1	: Proporsi Utang Jangka Pendek
Y2	: Proporsi Utang Jangka Panjang

Z : Komisaris Wanita  
 X1Z : Interaksi Eksekutif Wanita dan Komisaris Wanita  
 i : 1,2,3,...,n (*cross section*)

**Model Penelitian Empirik**

Model empirik penelitian ini disajikan dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian Empirik

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 1 Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Min	Max	Mean	Std Dev
Utang Jk Pendek	1819	0,006	1	0,570	0,255
Utang Jk Panjang	1819	0	0,994	0.430	0.255
Eksekutif Wanita	1819	0	1	0,14	0.195
Size	1819	19.21	33.537	28.692	1.73
ROE	1819	-8.92	4.89	0.049	0.328
Komisaris Wanita	1819	0	1	0.121	0.193
Eks Wanita*Komisaris Wanita	1819	0	0,833	0,021	0,063

Sumber: Pengolahan Data, 2024

Data yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan pengukuran variabel dependen utang jangka pendek dengan total 1.819 data observasi perusahaan. Nilai minimum sebesar 0,006 dimiliki oleh TSPC pada tahun 2017. Nilai maksimum sebesar 1.000 dimiliki

oleh AIMS pada tahun 2017 dan IPCM pada tahun 2017-2019. Untuk nilai mean sebesar 0,570 dan standar deviasi sebesar 0,255.

Pada tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan pengukuran variabel dependen proporsi utang jangka panjang, memiliki total 1.819 data observasi perusahaan. Nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh AIMS pada tahun 2017 dan IPCM pada tahun 2017-2019. Nilai maksimum sebesar 0,994 dimiliki oleh TRIL pada tahun 2018. Untuk nilai mean sebesar 0,430 dan standar deviasi sebesar 0,255.

Pada tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan pengukuran variabel independen Eksekutif Wanita yang berjumlah 1.819 data observasi perusahaan. Nilai minimal 0,000 dimiliki oleh perusahaan yang tidak mempunyai eksekutif wanita. Untuk nilai maksimal 1.000 dimiliki oleh perusahaan yang seluruh pengurusnya adalah wanita, antara lain: TSPC 2017-2021, AKKU 2017, IIKP 2017-2021, SHID 2019-2020 dan CASS 2020-2021. Untuk nilai rata-rata sebesar 0,140 dan standar deviasi sebesar 0,195.

Pada tabel 1 statistik deskriptif variabel moderasi komisaris wanita dengan jumlah data observasi sebanyak 1.819 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000 dimiliki oleh perusahaan yang tidak memiliki komisaris wanita. Untuk nilai maksimal 1.000 dimiliki oleh Perusahaan yang seluruh anggota dewan komisarisnya adalah wanita yang terdiri dari AKKU tahun 2019-2021, GAMA tahun 2017-2021 dan GWSA tahun 2017-2021. Untuk nilai rata-rata sebesar 0,121 dan standar deviasi sebesar 0,193.

Pada tabel 1 statistik deskriptif variabel interaksi antara Eksekutif Wanita dan Komisaris Wanita menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,833. Untuk nilai rata-rata variabel ini sebesar 0,021 dan standar deviasinya sebesar 0,063.

### Diskusi

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap utang jangka pendek. Hasil uji ini bertentangan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Datta dkk. (2021) dengan obyek penelitian menggunakan perusahaan di Amerika, yang menyebutkan bahwa Eksekutif Wanita lebih memilih pembiayaan utang jangka pendek. Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap proporsi utang jangka pendek. Hal ini bisa disebabkan karena pada data perusahaan yang digunakan untuk utang jangka pendek didominasi oleh utang yang tidak direncanakan, contohnya seperti utang dagang. Oleh karena itu, kehadiran eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang jangka pendek. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama tidak didukung.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap utang jangka panjang. Hal ini bertentangan dengan asumsi bahwa pemimpin wanita akan menggunakan pembiayaan dengan jatuh tempo yang lebih lama karena dianggap merupakan pembiayaan yang lebih aman. Hal tersebut dipengaruhi oleh kecenderungan pemimpin wanita yang lebih konservatif dan *risk averse*. Oleh karena itu, kehadiran eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang jangka panjang. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak didukung.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa komisaris wanita memperlemah hubungan antara eksekutif wanita dan proporsi utang jangka pendek. Hasil pengujian ini bertentangan dengan rumusan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya. Koefisien negatif antara variabel interaksi Eksekutif Wanita dan Komisaris Wanita terhadap proporsi utang jangka pendek menunjukkan adanya hubungan yang memperlemah keduanya. Dengan

adanya komisaris wanita di perusahaan melemahkan sikap eksekutif wanita dalam mengambil keputusan untuk menggunakan pembiayaan utang jangka pendek.

Hasil pengujian ini didukung oleh penelitian Datta dkk. (2021) yang menyatakan bahwa semakin beragam gender di dewan, semakin lemah hubungan antara eksekutif wanita dan utang jangka pendek. Hal ini dikarenakan proses pengawasan akan dilakukan oleh wanita di dewan, sehingga proses pengawasan yang seharusnya timbul akibat utang jangka pendek menjadi kurang penting. Utang jangka pendek merupakan mekanisme pemantauan, namun ketika pemantauan dilakukan oleh wanita di dewan, maka proses pemantauan menjadi kurang penting. Oleh karena itu, keberadaan komisaris wanita di perusahaan akan melemahkan sikap eksekutif wanita dalam menggunakan utang jangka pendek. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga tidak didukung.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa komisaris wanita memperkuat hubungan antara eksekutif wanita dan proporsi utang jangka panjang. Hasil pengujian ini sesuai dengan rumusan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya. Koefisien positif antara variabel interaksi Eksekutif Wanita dan Komisaris Wanita terhadap proporsi utang jangka panjang menunjukkan adanya hubungan yang memperkuat keduanya. Dengan adanya komisaris wanita di perusahaan memperkuat sikap eksekutif wanita dalam mengambil keputusan untuk menggunakan pembiayaan utang jangka panjang. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat terdukung.

Tabel 2. Hasil Uji T

Variabel	Regresi Sebelum Variabel Moderasi		Regresi Setelah Variabel Moderasi	
	Koef	Z (Sig.)	Koef	Z (Sig.)
<b>Variabel Dependen: Utang Jangka Pendek</b>				
Eksekutif Wanita	-0,014	-0,454 (0,650)	0,052	1,382 (0,167)
Size	-0,0035	-9,796 (0,000)	-0,034	-9,505 (0,000)
ROE	0,189	9,963 (0,000)	0,194	10,245 (0,000)
Komisaris Wanita			0,074	1,931 (0,054)
Eks Wanita* Kom Wanita			-0,422	-3,177 (0,002)
Prob. Rn-squared	0,000		0,000	
R <sup>2</sup>	0,052		0,058	
<b>Variabel Dependen: Utang Jangka Panjang</b>				
Eksekutif Wanita	0,014	0,454 (0,650)	-0,052	-1,382 (0,167)
Size	0,035	9,796 (0,000)	0,035	9,505 (0,000)
ROE	-0,189	-9,963 (0,000)	-0,194	-10,245 (0,000)
Komisaris Wanita			-0,074	-1,931 (0,054)
Eks Wanita* Kom Wanita			0,422	3,177 (0,002)
Prob. Rn-squared	0,000		0,000	
R <sup>2</sup>	0,052		0,058	
Observasi	1819			

Sumber: Data yang diolah, 2024

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain: Eksekutif wanita tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang baik penggunaan utang jangka pendek dan jangka panjang. Komisaris wanita sebagai variabel moderasi memberikan pengaruh yang kuat sehingga menyebabkan hubungan antara eksekutif wanita terhadap proporsi utang yang awalnya tidak berpengaruh menjadi berpengaruh. Komisaris wanita memperlemah hubungan eksekutif wanita terhadap proporsi utang jangka pendek, namun memperkuat hubungan antara eksekutif wanita terhadap proporsi utang jangka panjang.

Ketika perusahaan memiliki dewan yang kuat, dimana banyak anggota wanita didalamnya akan cenderung untuk memilih pembiayaan utang jangka panjang yang dinilai lebih aman. Implikasi dari penelitian ini adalah untuk memperluas literatur mengenai pengaruh gender eksekutif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Topik terkait gender baik di kalangan eksekutif perusahaan maupun dewan komisaris, merupakan topik yang masih bisa dieksplorasi lebih lanjut.

Penelitian ini terbatas hanya menggunakan data sekunder pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 dan variabel dependen yang diteliti hanya menggunakan proporsi utang baik untuk jangka pendek dan jangka panjang, sehingga masih mungkin untuk dilakukan eksplorasi terhadap variabel diluar variabel yang diteliti.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dengan menambahkan tahun observasi dan memasukkan sektor keuangan sebagai sampel, serta penelitian di masa depan dapat meneliti variabel lain yang mungkin akan memiliki hubungan yang lebih kuat dengan keberadaan wanita baik di eksekutif dan komisaris perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.00>
- Alesina, A., Lotti, F., & Mistrulli, P. (2013). Do women pay more for credit? Evidence from Italy. *Journal of the European Economic Association*, 11(1), 45–66. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1542-4774.2012.01100.x>
- Asri, M. (2013). *Keuangan Keperilakuan* (1st ed.). BPF.
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2021). Top executive gender, board gender diversity, and financing decisions: Evidence from debt structure choice. *Journal of Banking & Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106070>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 193–209. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8096>
- Gull, A. A., Nekhili, M., Nagati, H., & Chtioui, T. (2018). Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *British Accounting Review*, 50(3), 255–274. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.001>

- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Li, Y., & Zhang, X. Y. (2019). Impact of board gender composition on corporate debt maturity structures. *Eur. Financ. Manage.*, 1–35. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/eufm.12214>
- Lucas-Perez, M. E., Minguez-Vera, A., Baixauli-Soler, J. S., Martin-Ugedo, J. F., & S'anchez Marin, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265–280. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2148-1>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Maxfield, S., Shapiro, M., Gupta, V., & Hass, S. (2010). Gender and risk: Women, risk taking and risk aversion. *Gender in Management*, 25(7), 755–786. <https://doi.org/10.1108/17542411011081383>
- Miller, T., & del Carmen Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x>
- Putri, Galuh & Marwan Asri. (2023). Pengaruh Eksekutif Wanita Terhadap Keputusan Pendanaan (Dengan Komisaris Wanita Sebagai Variabel Pemoderasi). Thesis Gelar Master, Universitas Gadjah Mada.
- Rocca, M., Neha, N., & Rocca, T. (2020). Female management, overconfidence and debt maturity: European evidence. *Journal of Management and Governance*, 24(3), 713–747. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10997-019-09479-9>
- Schopohl, L., Urquhart, A., & Zhang, H. (2021). Female CFOs, leverage and the moderating role of board diversity and CEO power. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101858>
- Sunden, A. E., & Surette, B. J. (1998). Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. *American Economic Review*, 88(2), 207–211. <https://www.jstor.org/stable/116920>