

Pengaruh Keberagaman *Gender* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Efisiensi Investasi

ZHAFARINA ISTI RAMADHANI
DESI ADHARIANI
Universitas Indonesia

Abstract

This research is aimed at investigating the impact of gender diversity on financial performance and investment efficiency in Indonesia public listed companies. As there is an increase in the number of women on board of directors and commissioners in several countries including Indonesia, it is important to know whether there is such influence to evaluate the role of gender diversity. Using regression tests, this study does not find the significant impact of gender diversity on financial performance and investment efficiency. This could be interpreted as there are still many things to do to improve the role of gender diversity and women capabilities in board of commissioners and directors.

Keywords: gender diversity, financial performance, investment efficiency

1. Pendahuluan

Sejak terjadinya krisis moneter yang terjadi di negara-negara Asia pada akhir tahun 1990-an, muncul ide untuk meningkatkan kerangka tata kelola perusahaan di tingkat nasional maupun regional. Studi yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) mengidentifikasi bahwa kontributor utama dari krisis ekonomi tersebut yakni lemahnya “tata kelola perusahaan” (Zhuang, et al, 2000). Hal tersebut mendorong negara-negara di Asia dalam meningkatkan peforma tata kelola perusahaan, tak terkecuali di Indonesia.

Berdasarkan Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun awal tahun 2014, dalam memperoleh tata kelola perusahaan yang baik diperlukan kerangka tata kelola perusahaan, perlindungan terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, transparansi informasi, serta peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.

Kim et al. (2009) berpendapat bahwa dalam Teori Tata kelola perusahaan, struktur dewan memiliki pengaruh yang kuat pada tindakan yang dilakukan dewan dan manajemen puncak yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, pada era globalisasi saat ini, para investor juga mulai menuntut peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi untuk memenuhi harapan mereka. Salah satunya melalui komposisi Dewan Komisaris dan Dewan Direksi yang beragam (*diversity*). Keberagaman pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi diharapkan dapat mendorong pengambilan keputusan yang objektif dan komprehensif karena keputusan dapat diambil dari berbagai macam sudut pandang.

Keberagaman komposisi Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dapat diklasifikasikan dari segi usia, etnis, dan jenis kelamin. Selain itu juga terdapat keberagaman dalam hal kepemilikan, pengalaman, latar belakang pendidikan, dan status sosial ekonomi (*Jackson dan Alvarez, 1992; Sessa dan Jackson, 1995*). Dengan mengidentifikasi keberagaman dari kelompok minoritas, baik perempuan maupun etnis minoritas, kita dapat menguji apakah dengan ada atau tidak adanya kelompok minoritas tersebut dapat mempengaruhi performa perusahaan, baik dari segi tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan, inovasi, serta strategi perusahaan. Hal ini mengacu pada hasil penelitian dari para ahli sebelumnya yang telah melakukan upaya-upaya untuk menghubungkan keberagaman dengan aspek yang berbeda dalam perusahaan, seperti perubahan strategis perusahaan (*Goodstein et al, 1994; Wiersema dan Bantel, 1992*), inovasi organisasi (*Bantel dan Jackson, 1989*), tata kelola perusahaan (*Adams dan Ferreira, 2009*), dan tanggung jawab sosial perusahaan (*Coffey dan Wang, 1998; Williams, 2003*).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, sekarang ini mulai terjadi peningkatan jumlah perempuan pada Dewan Komisaris dan Direksi di berbagai negara. Rose (2007) melaporkan bahwa terdapat keinginan untuk meningkatkan peran perempuan pada anggota dewan secara signifikan. Norwegia telah memiliki hukum yang mengharuskan 40% dari

anggota dewan adalah perempuan. (Rose, 2007). Sedangkan di Spanyol juga baru saja mengeluarkan undang-undang terkait kuota untuk jumlah anggota dewan perempuan (Adams & Ferreira, 2009).

Di Indonesia, berdasarkan hasil studi *Centre for Governance, Institutions and Organisations (CGIO) National Singapore University Business School* (2012), persentase perempuan pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi perusahaan publik yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sebesar 11,6%. Dari nilai tersebut, sebesar 34% dewan perusahaan hanya memiliki satu wanita pada anggota dewan dan hanya 2,8% yang memiliki empat atau lebih perempuan anggota dewan. Perusahaan-perusahaan terbaik memiliki lima atau lebih anggota dewan perempuan diantaranya Tempo Scan Pacific Tbk, Bank CIMB Niaga Tbk, Bank Internasional Indonesia Tbk, Ciputra Surya Tbk, dan Mitra Adiperkasa Tbk. Jika dibandingkan dengan negara lainnya, nilai 11,6% lebih rendah dari Eropa (17%), Amerika Utara (16,1%) dan Australia (13,8%); namun lebih baik jika dibandingkan dengan rata-rata pasar negara berkembang lainnya sebesar 7,2%. Posisi Indonesia juga memimpin negara Asia lainnya, seperti Jepang (1,1%), Hongkong (10,3%), Malaysia (7,3%) dan Singapore (7,3%).

Berdasarkan keterangan diatas terlihat jelas bahwa terdapat indikasi peningkatan pada jumlah anggota dewan perempuan di perusahaan berbagai macam negara, tidak terkecuali di Indonesia. Namun, apakah dengan meningkatnya jumlah perempuan pada Dewan Komisaris dan Dewan Direktur suatu perusahaan dapat meningkatkan performa perusahaan?

Pada jurnal Carter et al (2010) disebutkan bahwa keberagaman *gender* memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Teori yang mendukung pernyataan tersebut adalah *Resource Dependency Theory* dan *Human Capital Theory*. Namun berdasarkan uji hipotesa yang dilakukan oleh Carter et al (2010), keberagaman *gender* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berdasarkan analisis regresi hasil perhitungan kinerja keuangan dengan menggunakan Tobin'S Q dan *Return On Assets*

(ROA). Tobin's Q menghitung kinerja keuangan perusahaan dari sisi kekayaan perusahaan, sedangkan ROA menghitung kinerja keuangan perusahaan dari sisi pendapatan. Hasilnya diperoleh bahwa tidak ada hubungan baik positif ataupun negatif antara keberagaman *gender* dan kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Darmadi (2010) bahwa proposi perempuan pada tingkat eksekutif memiliki hubungan negatif terhadap total aset. Maka, disimpulkan bahwa proposi perempuan yang tinggi pada tingkat dewan perusahaan umumnya terjadi pada perusahaan kecil yang berorientasi perusahaan keluarga. Terdapat kemungkinan bahwa perempuan dapat memegang kursi dewan perusahaan dikarenakan ikatan keluarga atau sebagai pemegang saham kendali. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan yang besar dianggap lebih sulit bagi perempuan untuk memperoleh kesempatan di kursi dewan perusahaan. Sampel penelitian ini berdasarkan jumlah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007, sebanyak 354 perusahaan. Metode yang digunakan untuk menghitung kinerja keuangan perusahaan juga sama seperti yang dilakukan Carter et al (2010) dengan menggunakan Tobin's Q dan ROA.

Selain pengaruh keberagaman *gender* dengan performa perusahaan, penulis juga menganalisis pengaruh keberagaman *gender* terhadap efisiensi investasi perusahaan. Tingkat efisiensi dalam alokasi modal untuk investasi merupakan fondasi dalam menentukan pertumbuhan ekonomi (Bagehot, 1873, Beck, Levine dan Loayza, 2000; Greenwood dan Jovanovic, 1990; John, Litov dan Yeung, 2008). Baik manajer maupun pemilik perusahaan memiliki peran yang penting dalam melakukan pilihan investasi. Pada tingkat pasar modal yang sempurna, manajer harus mampu memilih investasi yang tepat untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan.

Salah satu hal yang mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan adalah masalah asimetri informasi antara manajemen dan pasar modal, serta asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dari

sebuah perusahaan. Hal ini dapat berujung pada inefisiensi investasi. Verdi (2006) dan Biddle *et al.* (2009) menyatakan bahwa inefisiensi investasi tersebut termasuk melewatkan kesempatan investasi dengan *Net Present Value* positif (*underinvestment*) dan juga melaksanakan proyek dengan *Net Present Value* negatif (*overinvestment*).

Faccio, Marchica, dan Mura (2012) menyatakan bahwa tingkat resiko yang diambil oleh pembuat keputusan dalam proses pengambilan keputusan dapat mempengaruhi tingkat efisiensi investasi. Besar kecilnya resiko yang diambil oleh pembuat keputusan dapat dipengaruhi oleh diversifikasi/keberagaman. Salah satunya adalah keberagaman dari sisi *gender*. Terkait hubungan antara efisiensi investasi dengan keberagaman *gender*, Faccio, Marchica, dan Mura (2012) berpendapat bahwa Chief Executive Officer (CEO) perempuan tidak mengalokasikan modalnya secara efisien yang dikarenakan CEO perempuan cenderung menghindari resiko tinggi daripada CEO laki-laki. Hal tersebut menyiratkan bahwa kebijakan tersebut dapat merusak nilai-nilai yang dipegang para pemegang saham, karena CEO perempuan memiliki kecenderungan untuk melewati peluang investasi menguntungkan yang memiliki resiko lebih tinggi.

Berdasarkan keterangan diatas, penulis mencoba untuk menganalisa keterkaitan antara keberagaman *gender* tidak terbatas hanya pada CEO, namun juga pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Pertanyaan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh keberagaman gender pada Dewan Komisaris dan Direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi.

2. Kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis

Darmadi (2011) berpendapat bahwa terdapat berbagai argumen yang berbeda tentang hubungan antara keberagaman gender dan keunggulan kompetitif perusahaan. Beberapa argumen mendukung semakin tingginya tingkat keberagaman maka semakin tinggi juga kemungkinan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan karena berbagai alasan. Earley dan Mosakowski berpendapat (2000) bahwa perempuan dianggap memiliki

kemampuan untuk memfasilitasi penyebaran informasi (Earley dan Mosakowski, 2000). Mereka juga dianggap “*tough*” karena mereka harus menghadapi berbagai tantangan sebelum memperoleh kursi dewan, sehingga mereka juga akan memperoleh penghargaan yang besar juga dari lingkungan sekitar apabila berhasil memperoleh jabatan tersebut (Krishnan dan Park, 2005).

Namun, terdapat pendapat lain berdasarkan penelitian Lau dan Murnighan (1998), Campbell dan Minguez-Vera (2008) yang berpendapat bahwa keberagaman gender yang lebih besar di antara anggota dewan menghasilkan pendapat yang lebih beragam dan pemikiran kritis yang beragam sehingga membuat pengambilan keputusan lebih memakan waktu dan kurang efektif. Williams dan O'Reilly (1998) juga berpendapat bahwa keberagaman gender dapat menghasilkan lebih banyak konflik dan pergantian karyawan, namun disertai peningkatan kreativitas dan inovasi karena semakin banyaknya pribadi dan karakter yang berbeda-beda dalam dewan perusahaan tersebut.

Resource dependence theory dan *human capital theory* tidak secara khusus memprediksi hubungan antara keberagaman dewan dengan kinerja keuangan perusahaan, tetapi mereka meyakini bahwa ada kemungkinan hubungan positif antara kedua hal tersebut. Tipe dari keanekaragaman berasal dari *Resource dependence theory* dan *Human capital theory* karena perempuan memiliki sumber daya manusia yang berbeda dengan laki-laki pada umumnya dan koneksi eksternal terhadap lingkungan yang berbeda, sehingga Carter et al. (2010) memperkirakan bahwa perempuan sebagai anggota dewan tidak akan memiliki efek yang sama seperti laki-laki sebagai anggota dewan.

Sedangkan teori keagenan berpendapat bahwa adanya kemungkinan jika direksi beragam memungkinkan adanya pengawasan yang lebih baik dari manajemen, tapi belum terdapat hubungan yang jelas bahwa direksi yang beragam dapat meningkatkan kinerja perusahaan. *Social Psychological Theory* juga menunjukkan bahwa direksi yang beragam mungkin tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diberikan oleh dewan perusahaan. Walaupun anggota yang lebih beragam pada anggota dewan memungkinkan

munculnya ide-ide kreatif dan inovatif tapi pengambilan keputusan akan jauh lebih lambat.

Di sisi lain, efisiensi investasi memiliki implikasi penting bagi perusahaan, karena tingkat efisiensi pada proses alokasi modal adalah fondasi dasar pertumbuhan ekonomi (Bagehot, 1873; Beck, Levine dan Loayza, 2000; Greenwood dan Jovanovic, 1990; John, Litov dan Yeung, 2008). Dalam pasar modal yang sempurna, manajer harus memilih investasi guna memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Ekuivalen dengan pernyataan tersebut, manajer harus melakukan semua proyek dengan harapan bahwa *net present value* proyek tersebut memiliki nilai positif (Fama dan Miller, 1972). Dalam kerangka ini, baik preferensi manajer atau orang-orang dari pemilik perusahaan memainkan peran dalam pilihan-pilihan investasi. Penjelasan Tradisional terkait penyebab dari preferensi dan karakteristik pengambil keputusan memainkan peran penting dalam pilihan investasi yang meliputi lembaga (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986), asimetris informasi (Myers dan Majluf, 1984), dan pertimbangan perilaku (Roll, 1986, Malmendier dan Tate, 2005, 2008, dan Malmendier, Tate, dan Yan, 2011).

Sehubungan dengan pengambilan keputusan dalam proses investasi, terdapat bukti yang menyatakan bahwa keberagaman gender memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan. Hal tersebut berdasarkan pendapat Adams dan Ferreira (2009) yang memberikan bukti bahwa tingkat perputaran CEO berkorelasi lebih kuat dengan kinerja perusahaan yang buruk ketika dewan direksi memiliki gender yang lebih beragam. Ahern dan Dittmar (2012) menyatakan bahwa pengenalan terhadap kuota gender pada anggota dewan perusahaan menyebabkan peningkatan dalam akuisisi dan penurunan kinerja pada perusahaan publik di Norwegia. Weber dan Zulehner (2010) juga menyatakan bahwa karyawan perempuan menampilkan angka kemungkinan bertahan hidup yang lebih tinggi.

Hal lain yang mempengaruhi hubungan antara gender dengan efisiensi investasi adalah kecenderungan perempuan untuk mengambil resiko yang lebih rendah

dibandingkan dengan laki-laki. Bruce dan Johnson (1994) dan Johnson dan Powell (1994) berpendapat bahwa perempuan menampilkan kecenderungan lebih rendah untuk mengambil risiko dibandingkan laki-laki. Hudgens dan Fatkin (1985) juga menyatakan bahwa perbedaan gender terkait dalam pengambilan risiko juga hadir dalam kerangka militer. Sunden dan Surette (1998) dan Bernasek dan Shwiff (2001) menyatakan yang perempuan secara signifikan lebih menghindari risiko dalam alokasi kekayaan mereka untuk pensiun.

Perbedaan pada *risk aversion* ini menyebabkan dua hipotesis. Pertama, perusahaan yang dijalankan oleh CEO wanita akan membuat pilihan-pilihan keputusan perusahaan yang kurang berisiko dan menghasilkan *outcome* yang kurang stabil. Hal ini merupakan konsekuensi langsung atas penghindaran risiko yang lebih tinggi. Kedua, menghindari proyek-proyek berisiko dengan ekspektasi *net present value* positif yang akan mengurangi efisiensi proses alokasi modal. (Faccio, Marchica, dan Mura, 2012)

Namun, bukti-bukti tersebut masih sangat sedikit untuk menyimpulkan bahwa perbedaan-perbedaan ini mencakup pengambil keputusan perusahaan. Hal ini dikarenakan masih sedikitnya perempuan yang menjadi manajer puncak di perusahaan publik. Meskipun telah terdapat bukti bahwa perempuan lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki, mengingat terdapat kombinasi spesifik dan keterampilan yang dibutuhkan untuk naik ke posisi manajemen tinggi, maka tidak boleh ada perbedaan antara pria dan wanita di antara para eksekutif puncak. Selanjutnya, tidak ada bukti langsung yang menyatakan bahwa pengambilan risiko yang dipengaruhi oleh perbedaan gender dapat menyebabkan misalokasi modal (Faccio, Marchica, dan Mura, 2012).

Berdasarkan empat teori (*Resource Dependence Theory, Human Capital Theory, Agency Theory, dan Social Psychological Theory*) yang dijadikan sebagai teori dasar pada keberagaman *gender* pada jurnal Carter et al (2010), disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif ataupun negatif dari pengaruh keberagaman *gender* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Walaupun *Resource dependence theory* dan *human capital*

theory, meyakini bahwa ada kemungkinan hubungan positif antara kedua hal tersebut, tetapi kedua teori tersebut tidak secara khusus memprediksi adanya hubungan antara keberagaman dewan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan *Agency Theory* juga berpendapat bahwa belum terdapat hubungan yang jelas kalau direksi yang beragam dapat meningkatkan kinerja perusahaan, walaupun dengan adanya direksi yang beragam memungkinkan adanya pengawasan yang lebih baik dari manajemen. *Social Psychological Theory* juga menunjukkan bahwa direksi yang beragam mungkin tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diberikan oleh dewan perusahaan. Walaupun anggota yang lebih beragam pada anggota dewan memungkinkan munculnya ide-ide kreatif dan inovatif tapi pengambilan keputusan akan jauh lebih lambat. Sehingga dari ke-empat teori tersebut disimpulkan bahwa hubungan keberagaman gender dengan kinerja perusahaan memiliki kemungkinan positif dan negatif dan masih belum memiliki bukti empiris yang kuat.

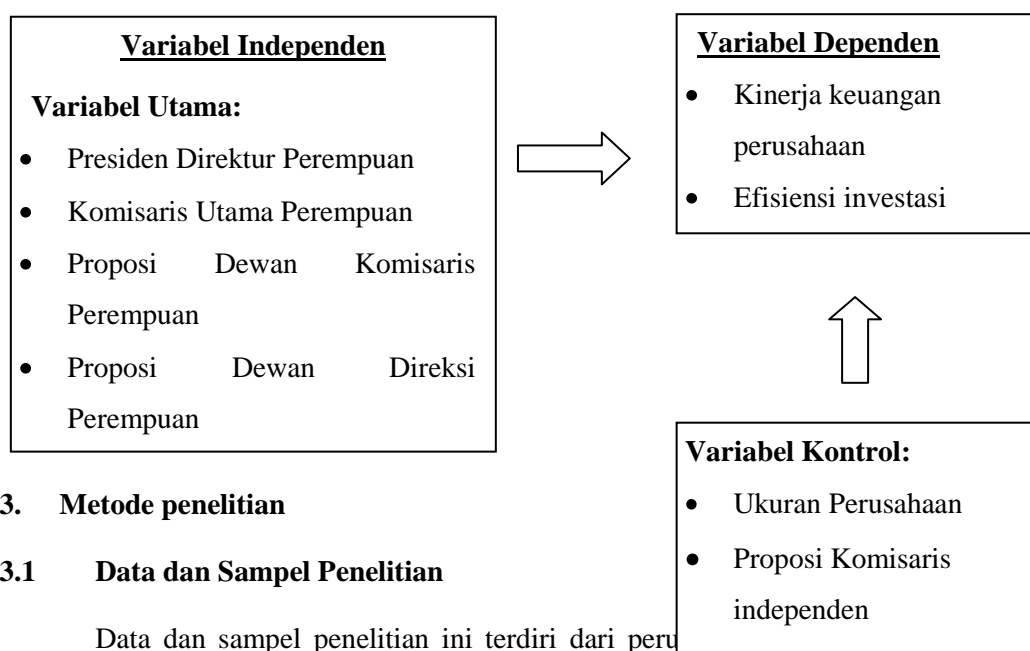
H₁ : Keberagaman *gender* pada komposisi dewan perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan hubungan antara efisiensi investasi dengan keberagaman *gender*, dapat disimpulkan bahwa efisien atau tidaknya suatu investasi dipegaruhi oleh proses pengambilan keputusan manajemen dengan keberagaman gender sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Dijelaskan juga bahwa perempuan umumnya cenderung menghindari resiko tinggi dalam proses pengambilan keputusan dibandingkan dengan laki-laki, sehingga dapat menimbulkan kecenderungan inefisiensi investasi.

H₂ : Keberagaman *gender* pada komposisi dewan perusahaan memiliki pengaruh negatif dengan efisiensi investasi.

Pada penelitian ini, komponen variabel dependen terdiri dari dua hal, yaitu kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi, sedangkan variabel independen ditentukan dari keberagaman *gender* yang terjadi pada anggota dewan, baik Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan direktur keuangan. Variabel kontrol yang digunakan penulis berdasarkan tata kelola perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan dan persentasi komisaris independen pada anggota dewan.

Gambar 1 Kerangka konseptual



3. Metode penelitian

3.1 Data dan Sampel Penelitian

Data dan sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2012. Data tersebut dikumpulkan melalui perolehan data sekunder berupa DATA STREAM dan data yang diperoleh dari *website* resmi BEI. Sampel data yang diambil tidak memasukkan perusahaan-perusahaan pada industri keuangan karena dianggap memiliki karakter yang unik jika dibandingkan dengan industri yang lainnya. Industri keuangan sesuai dengan data dari BEI diantaranya adalah bank, institusi keuangan, perusahaan sekuritas, asuransi, *property* dan *real estate*, konstruksi bangunan, dan

industri keuangan lainnya. Selain itu penulis juga mengeluarkan data perusahaan tahun 2012 yang tidak lengkap.

3.2 Model Penelitian

Model yang digunakan dalam pengujian ini dibagi dua berdasarkan variabel dependen masing-masing, yaitu ROA untuk menentukan pengaruh keberagaman *gender* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan untuk menentukan pengaruh keberagaman *gender* terhadap efisiensi investasi menggunakan model perhitungan ROA dan *Leverage*.

3.2.1 Model Pengujian *Gender* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Model pengujian ini merupakan pengembangan dari model pengujian Carter et.al (2010), dengan menggunakan variabel dependen ROA sebagai proksi pengukuran kinerja keuangan perusahaan.

$$\begin{aligned} ROA_i = & \beta_0 + \beta_1 FBOC_i + \beta_2 FBOD_i + \beta_3 PFBC_i + \beta_4 PFBD_i + \beta_5 SIZE_i \\ & + \beta_6 PIC_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Keterangan:

ROA_i = *return on assets* pada perusahaan i pada akhir periode;

$FBOC_i$ = variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian.

$FBOD_i$ = variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian.

$PFBC_i$ = proposi dewan komisaris perempuan pada perusahaan i pada akhir periode penelitian.

PFBD_i = proposi dewan direksi perempuan pada perusahaan i pada akhir periode penelitian.

SIZE_i = ukuran perusahaan yang diukur dari natural logaritma atas total aset perusahaan i pada akhir periode penelitian.

PIC_i = proposi jumlah komisaris independen atas jumlah total dewan komisaris perusahaan i pada akhir periode penelitian.

ε_i = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

3.2.2 Model Pengujian *Gender* terhadap Efisiensi Investasi

Model pengujian ini merupakan pengembangan dari model pengujian Faccio, Marchica, dan Mura (2012), dengan menggunakan variabel dependen ROA dan *Leverage* sebagai proksi pengukuran efisiensi investasi perusahaan. ROA merupakan volatilitas atas *earning* yang didapatkan atas penggunaan aset perusahaan. Volatilitas tersebut merupakan standar pengukuran untuk mengukur tingkat resiko atas keputusan suatu investasi. Sedangkan *leverage* digunakan untuk mengukur indikasi tingkat resiko keuangan yang diambil oleh dewan komisaris dan dewan direksi perempuan jika dibandingkan dengan laki-laki.

$$\begin{aligned} \text{ROA}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{FBOC}_i + \beta_2 \text{FBOD}_i + \beta_3 \text{PFBC}_i + \beta_4 \text{PFBD}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i \\ & + \beta_6 \text{PIC}_i + \beta_7 \text{LEVERAGE}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{LEVERAGE}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{FBOC}_i + \beta_2 \text{FBOD}_i + \beta_3 \text{PFBC}_i + \beta_4 \text{PFBD}_i \\ & + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{PIC}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Keterangan:

ROA_i = *return on assets* pada perusahaan i pada akhir periode;

- LEVERAGE_i = rasio *financial debt* dibagi dengan jumlah *financial debt* ditambah ekuitas. *Financial debt* merupakan jumlah utang jangka panjang (tidak termasuk kewajiban tidak lancar lainnya) ditambah utang jangka pendek perusahaan i pada akhir periode penelitian.
- FBOC_i = variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian.
- FBOD_i = variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian.
- PFBC_i = proposi dewan komisaris perempuan pada perusahaan i pada akhir periode penelitian.
- PFBD_i = proposi dewan direksi perempuan pada perusahaan i pada akhir periode penelitian.
- SIZE_i = ukuran perusahaan yang diukur dari natural logaritma atas total aset perusahaan i pada akhir periode penelitian.
- PIC_i = proposi jumlah komisaris independen atas jumlah total dewan komisaris perusahaan i pada akhir periode penelitian.
- ε_i = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

3.3 Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan dan efisiensi investasi perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan diukur berdasarkan ROA, sedangkan efisiensi investasi diukur berdasarkan ROA dan *Leverage*.

1. *Return On Asset (ROA)*

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan *Net Income*. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Variabel ini digunakan karena dianggap paling efektif dalam menghasilkan informasi langsung tentang hasil dari alokasi sumber daya oleh perusahaan dalam mencari keunggulan kompetitif (Hull dan Rothenberg, 2008). Hal ini dikarenakan ROA ditujukan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dan mengelola operasinya (Ross et al., 2008).

ROA dapat digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasional perusahaan. ROA juga mampu menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan. Selain itu, ROA juga merupakan indikasi untuk melihat pengaruh penambahan investasi perusahaan terhadap pendapatan perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai ROA yang semakin besar dapat memperkecil kemungkinan perusahaan melakukan manajemen laba. Hal ini didorong oleh tata kelola perusahaan yang semakin baik, sehingga dengan semakin kecilnya perilaku manajemen laba, maka kualitas laba perusahaan juga semakin baik.

2. *Leverage*

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari beban tetap tersebut sehingga akan meningkat keuntungan

yang tersedia bagi perusahaan dan pemegang saham. *Leverage* dibagi menjadi dua, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* finansial. *Leverage* operasi mencerminkan pengaruh besarnya biaya tetap terhadap laba perusahaan. Sedangkan *Leverage* finansial menyangkut penggunaan dana yang diperoleh dari hutang atau mengeluarkan saham preferen.

Leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah *leverage* finansial, yang dihitung berdasarkan Rasio *financial debt* dibagi dengan jumlah *financial debt* ditambah ekuitas. Financial debt merupakan jumlah utang jangka panjang (tidak termasuk kewajiban tidak lancar lainnya) ditambah utang jangka pendek perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.

$$\text{Leverage (Debt to Ratio)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pada efisiensi investasi, leverage digunakan untuk mengukur perbedaan tingkat resiko yang diambil oleh pembuat keputusan dalam melakukan investasi, baik laki-laki maupun perempuan. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) terjadi apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap yang dikeluarkan untuk penggunaan dana tersebut. Sedangkan *leverage* dikatakan merugikan (*unfavorable leverage*) bila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar.

Variabel Independen

Variabel Utama

Variabel independen utama yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- ***Female Chief Board of Commissioner (FBOC)***

FBOC berasal dari variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian. Dari perhitungan tersebut dapat dilihat pengaruh perempuan pada Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi.

- ***Female Chief Board of Directors (FBOD)***

FBOD berasal dari variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama pada perusahaan i di akhir periode penelitian. Dari perhitungan tersebut dapat dilihat pengaruh perempuan pada Dewan Direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi.

- ***Proportion of Female in Board of Commissioner (PFBC)***

NBOC digunakan untuk mengetahui jumlah proposi wanita pada Dewan Komisaris dibandingkan dengan jumlah Dewan Komisaris secara keseluruhan. Perhitungan ini untuk membuktikan pengaruh proposi wanita pada Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi perusahaan.

- ***Proportion of Female in Board of Director (PFBD)***

NBOD digunakan untuk mengetahui jumlah proposi wanita pada Dewan Direksi dibandingkan dengan jumlah Dewan Direksi secara keseluruhan. Perhitungan ini untuk membuktikan pengaruh proposi wanita pada Dewan Direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan dan efisiensi investasi perusahaan.

Variabel Kontrol

Variabel independen kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- **Ukuran Perusahaan (*SIZE*)**

Variabel ini dihitung dengan logaritma natural dari total aset.

$$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$$

- **PIC (*Proportion of Independent Commissioner*)**

Variabel ini dihitung berdasarkan jumlah komisaris independen dibandingkan dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen maka semakin besar juga kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena proporsi dewan komisaris independen yang besar, maka pengawasan akan semakin ketat sehingga penyimpangan dan kecurangan yang terjadi di perusahaan semakin kecil. Selain itu, proporsi komisaris independen juga dapat mempengaruhi proses pengawasan dalam pembuatan suatu keputusan investasi, sehingga keputusan investasi yang dihasilkan dapat efisien dan menguntungkan para pemegang saham, serta terhindar dari kepentingan pribadi dewan perusahaan.

- **LEVERAGE**

Perhitungan *leverage* diukur dengan:

$$\text{Leverage (Debt to Ratio)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Analisis dan pembahasan

Berdasarkan Tabel 1 dapat terlihat bahwa rata-rata ROA perusahaan pada sampel model 1 sebesar 0,0484 sehingga rata-rata *income* yang diperoleh perusahaan atas

penggunaan aset yang dimiliki perusahaan sebesar 4,84% dengan standar deviasi atas ROA sebesar 7,1%. Sehingga persebaran ROA ini rentangnya terletak antara nilai minimum sebesar -1,723 dan nilai maksimum sebesar 0,594. Sedangkan pada model 2 dan 3, rata-rata nilai ROA pada 253 sampel sebesar 0,0455. Nilai tersebut berbeda tipis dengan rata-rata nilai ROA pada model 1, dengan rata-rata *income* yang diperoleh perusahaan atas penggunaan asetnya sebesar 4,55% yang berasal dari rentang nilai minimum -0,1857 dan nilai maksimum 0,2444 sehingga persebaran standar deviasinya sebesar 6,23%, lebih rendah dari standar deviasi model 1.

Pada model 1, nilai rata-rata variabel FBOD sebesar 0,0638 dengan persebaran standar deviasi sebesar 0,2449. Hal ini menunjukkan bahwa hanya terdapat 6,38% jumlah perempuan sebagai direktur utama dan sisanya sebesar 93,62% merupakan laki-laki. Sedangkan untuk variabel FBOC, nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,0851 dengan standar deviasi sebesar 0,2795. Jumlah komisaris utama perempuan hanya sebesar 8,51% dari total keseluruhan sampel dengan proporsi laki-laki sebesar 91,49%. Sehingga dapat terlihat bahwa posisi komisaris utama dan direktur utama masih lebih di dominasi oleh laki-laki. Sedangkan untuk rata-rata proporsi anggota dewan komisaris perempuan atas total anggota dewan komisaris keseluruhan sebesar 10,1442. Nilai tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan proporsi anggota dewan direksi perempuan sebesar 12,5867 dengan masing-masing standar deviasi sebesar 18,3919 dan 18,1653. Hal ini menunjukkan bahwa pada model 1 jumlah dewan direksi perempuan pada perusahaan terdaftar di BEI tahun 2012 lebih banyak jumlahnya jika dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris perempuan dengan rentang nilai minimum 0 dan nilai maksimum 100, sehingga terdapat perusahaan yang memiliki perempuan sebagai dewan komisaris dan dewan direksi sebanyak 100% dan ada yang sama sekali tidak memiliki anggota dewan komisaris dan direksi perempuan.

Berbeda dengan model 1, pada model 2 dan 3 variabel FBOD memiliki rata-ratanya sebesar 0,0593 yang menunjukkan hanya 5,93% jumlah perempuan sebagai

direktur utama dan sisanya sebesar 94,07% merupakan laki-laki. Sedangkan untuk variabel FBOC, nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,0870 berarti jumlah komisaris utama perempuan pada model ini hanya sebesar 8,7% dari total keseluruhan sampel dengan poporsi laki-laki sebesar 91,3%. Sehingga dapat terlihat bahwa posisi komisaris utama dan direktur utama pada model ini sama seperti model 1 yang lebih di dominasi oleh laki-laki. Pada rata-rata proposi anggota dewan komisaris perempuan atas total anggota dewan komisaris keseluruhan sebesar 10,4099 dengan nilai minimum 0 dan maksimum 75, sehingga dapat terlihat bahwa maksimum proposi perempuan pada dewan komisaris hanya sebesar 75% dan ada yang tidak memiliki dewan komisaris perempuan sama sekali. Sedangkan proposi anggota dewan direksi perempuan, nilai rata-ratanya sebesar 11,9165 dengan nilai minimum 0 dan nilai maksimum 66,67 yang menunjukkan bahwa maksimum proposi wanita pada dewan direksi sebesar 66,67%. Dari penjelasan diatas terlihat bahwa pada model 2 jumlah dewan direksi perempuan pada perusahaan terdaftar di BEI tahun 2012 lebih banyak jumlahnya jika dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris perempuan, namun tidak ada perusahaan yang 100% memiliki dewan komisaris atau dewan direksi perempuan secara keseluruhan.

Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pengolahan data pada model 1, model 2, dan model 3, hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada Tabel 3.

Hasil uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan membandingkan antara probabilitas dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

- **Hipotesa 1 (H_1)**

Berdasarkan Tabel 6 terlihat nilai signifikan FBOC adalah 0,372. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara FBOC terhadap ROA. Variabel FBOD juga memiliki nilai signifikan sebesar 0,402

yang bernilai lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat juga disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara FBOD terhadap ROA. Sedangkan variabel PFBC dan PFBD yang merepresentasikan proporsi perempuan pada anggota dewan komisaris dan dewan direksi, memiliki nilai signifikan masing-masing sebesar 0,227 dan 0,349. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dari ke-empat variabel tersebut (FBOC, FBOD, PFBC, dan PFBD) yang mengukur tentang keberagaman gender pada anggota dewan komisaris dan dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesa 1 (H_1) yang menyatakan bahwa Keberagaman gender pada komposisi dewan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga H_1 ditolak.

Hasil tersebut bertolak belakang dengan *Resources Dependency Theory* yang menyatakan bahwa keberagaman dewan komisaris dan direksi memiliki potensi untuk meningkatkan informasi yang unik untuk diberikan ke manajemen sehingga diharapkan dapat memberikan nilai tambah dalam membuat suatu keputusan untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Namun hasil ini sesuai dengan hasil regresi penelitian Carter et al (2010) yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara keberagaman *gender* terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta *Agency Theory* yang menyatakan bahwa masih belum ada hubungan yang pasti bahwa keberagaman anggota dewan direksi dan komisaris dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, jumlah dewan komisaris dan dewan direksi perempuan masih terlalu sedikit jika dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris dan dewan direksi laki-laki. Hal ini dikarenakan posisi perempuan pada anggota dewan umumnya juga masih disebabkan karena faktor keluarga dan umumnya terjadi pada perusahaan kecil (Darmadi, 2010). Sehingga sulit untuk mengukur apakah posisi perempuan pada anggota dewan tersebut hanya dikarenakan faktor keluarga saja atau memang karena kompetensinya yang baik sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

- **Hipotesis 2 (H₂)**

Pengukuran efisiensi investasi perusahaan pada penelitian ini menggunakan dua model, yaitu model 2 dan model 3. Model 2 mengukur efisiensi investasi dari ROA untuk melihat *earning* yang didapatkan perusahaan atas penggunaan aset perusahaan yang efisien. Sedangkan model 3 diukur menggunakan *leverage* untuk mengukur indikasi tingkat resiko keuangan yang diambil oleh dewan direksi dan dewan komisaris perempuan dalam mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan tabel 7 pada model 2, nilai signifikan pada variabel FBOC dan FBOD masing-masing sebesar 0,416 dan 0,295. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada posisi perempuan pada komisaris utama maupun direktur utama dalam meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Begitu juga dengan nilai signifikan PFBD yang bernilai 0,385. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga besar kecilnya proporsi perempuan pada dewan direksi tidak berpengaruh terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan. Sedangkan pada variabel PFBC, nilai signifikannya sebesar 0,090. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ namun masih lebih rendah jika menggunakan $\alpha = 0,10$. Hal ini berarti proporsi perempuan pada dewan komisaris masih memiliki sedikit pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan, namun tidak signifikan.

Sedangkan pada model 3, nilai signifikan FBOC dan FBOD masing-masing sebesar 0,875 dan 0,382. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Begitu juga variabel PFBC dan PFBD yang memiliki nilai signifikan 0,692 dan 0,311 lebih besar dari batas $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti tidak ada pengaruh *gender* terkait tingkat *leverage* suatu perusahaan dalam membuat keputusan alokasi investasi.

Sehingga jika dilihat secara keseluruhan, tidak ada pengaruh keberagaman gender pada komposisi dewan perusahaan terhadap efisiensi investasi, baik pengaruh positif maupun negatif, sehingga hipotesa 2 (H₂) ditolak.

Hasil di atas bertolak belakang dengan jurnal Faccio, Marchica, dan Mura (2012) yang berpendapat bahwa CEO perempuan memiliki kecenderungan untuk melewati peluang investasi yang menguntungkan dengan resiko yang lebih tinggi sehingga menyebabkan efisiensi investasi perusahaan tidak efisien. Hal ini berarti masih terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi selain *risk aversion* pada dewan komisaris dan dewan direksi perempuan, salah satunya *moral hazard*.

Moral hazard terjadi ketika manajer lebih mementingkan untuk memaksimalkan kesejahteraan personalnya dalam melakukan investasi tanpa mengedepankan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) sehingga dapat menyebabkan pembuat keputusan tidak mengalokasikan investasinya secara efisien. Untuk menghindari *moral hazard* ini dapat dilakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap dewan perusahaan, salah satunya dengan jumlah anggota dewan komisaris dan dewan direksi independen yang berfungsi sebagai pengawas perusahaan. Sehingga diharapkan keputusan yang diambil dalam proses alokasi aset perusahaan terhindar dari kepentingan pribadi sehingga dihasilkan alokasi investasi perusahaan yang efisien. Selain itu, tata kelola perusahaan secara keseluruhan yang dapat meningkatkan efisiensi investasi yang lebih besar dan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi setelah proses pembelian aset (Chen dan Chen, 2011).

5. Kesimpulan

Penelitian ini membahas tentang pengaruh keberagaman *gender* pada dewan komisaris dan dewan direksi terhadap kinerja keuangan dan efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012. Pada perumusan hipotesa 1 (H_1) disebutkan bahwa keberagaman *gender* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik pengaruh positif maupun negatif. Hipotesa ini didukung oleh *Resource*

Dependency Theory dan *Human Capital Theory* yang terdapat di jurnal Carter et al (2010).

Namun, berdasarkan hasil regresi linear model 1 ditemukan bahwa keberagaman *gender* pada komposisi dewan perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah jumlah dewan komisaris dan dewan direksi perempuan yang jauh lebih sedikit jika dibandingkan dengan dewan komisaris dan dewan direksi laki-laki. Sehingga ada kemungkinan pengaruh faktor keluarga dalam menetapkan perempuan sebagai anggota dewan, yang dapat menyebabkan kompetensinya dianggap tidak mampu dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

Pada perumusan hipotesa 2 (H_2) disebutkan bahwa keberagaman gender pada komposisi dewan perusahaan memiliki pengaruh negatif dengan efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan perempuan cenderung menghindari resiko tinggi dalam proses pengambilan keputusan dibandingkan dengan laki-laki. Sehingga perempuan cenderung melewatkan kesempatan yang menguntungkan dalam suatu investasi yang dapat merugikan perusahaan (Faccio, Marchica, dan Mura, 2012). Namun, berdasarkan hasil regresi linear model 2 dan 3 ditemukan bahwa variabel independen FBOC, FBOD, PFBC, dan PFBD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi investasi. Sehingga hipotesa bahwa keberagaman *gender* dapat berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi ditolak. Variabel yang mempengaruhi efisiensi investasi justru berasal dari variabel kontrol SIZE, PIC, dan LEVERAGE yang berpengaruh signifikan terhadap variabel ROA pada model 2. Sedangkan pada model 3, tingkat LEVERAGE hanya dipengaruhi secara signifikan oleh variabel SIZE sebagai variabel kontrolnya. Sehingga pada penelitian ini disimpulkan bahwa efisiensi investasi perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar tingkat efisiensi investasinya, dan tidak dipengaruhi oleh anggota dewan perempuan yang cenderung menghindari resiko.

Keterbatasan Penelitian

Berikut ini beberapa keterbatasan dan kelemahan penelitian ini:

- a. Penelitian ini menggunakan metode *cross section* dengan hanya mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini juga terbatas dengan jumlah sampel 282 perusahaan pada model penelitian 1 dan 253 perusahaan pada model penelitian 2.
- b. Seluruh data yang diperoleh pada penelitian ini berasal dari data sekunder yang hanya berasal dari laporan keuangan tahunan saja. Sehingga perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap harus dikeluarkan dari sampel penelitian.
- c. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan pada industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena dianggap memiliki karakteristik yang unik dibandingkan jenis industri lainnya.
- d. Karakteristik anggota dewan yang digunakan pada penelitian ini hanya berdasarkan *gender*, dari berbagai macam karakteristik lainnya yang meliputi etnis, kebangsaan, usia, latar belakang pendidikan, dan masa jabatan anggota dewan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R.B., dan Ferreira, D. 2004. Gender Diversity In The Boardroom. ECGI Finance Working Paper No.58. Available at <http://ssrn.com/abstract=594506>. Diakses pada tanggal 28 Juli 2010.
- Adams, RB & Ferreira, D 2009, 'Women in the boardroom and their impact on governance and performance', *Journal of Financial Economics*, vol. 94, no. 2, pp. 291-309.

- Badan Pengawas Pasar Modal KEP-134/BL/2006 dan KEP-431/BL/2012
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008), Gender diversity in the boardroom and firm financial performance, *Journal of Business Ethics*. 83 (3), 435- 451.
- Carter, David A., Frank D'Souza., Betty J. Simkins., & W. Gary, Simpson,. (2007). The diversity of corporate board committees and financial performance. <http://ssrn.com/abstract=1106698>.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19, 93-109.
- Darmadi, Salim. 2011. Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence. *Forthcoming in the journal Corporate Ownership and Control Volume 8, 2011*.
- Darmadi, Salim. 2011. Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Forthcoming in the journal Corporate Ownership and Control Volume 8, 2011*.
- Gul, Ferdinand A., Bin Srinidhi., & Anthony C. Ng. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?. *Journal of Accounting and Economics* 51, 314–338.
- Ginting, Andhika Nirmala. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Skripsi. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hendriksen, Eldon S., & Michael F. Van Breda. (1992). *Accounting Theory*. United States of America: McGraw-Hill.
- Indonesian Stock Exchange (IDX) 2012, *Fact Book 2012*, Indonesian Stock Exchange, Jakarta.
- Kartikarini N., Mutmainah, Siti. Analisis Pengaruh Diversitas Gender terhadap *Voluntary Corporate Governance Disclosure* dalam Laporan Tahunan Perusahaan. 2013. DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, Halaman 1.

- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2010. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, Jakarta.
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan Perdana S. 2006. Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 2 Nopember 2007. Hal 88-98.
- Margaretha, F., Isnaini, R., 2014. Board Diversity And Gender Composition On Corporate Social Responsibility And Firm Reputation In Indonesia. [Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 16, No 1 \(2014\)](#)
- Nalikka, A. 2009. Impact of Gender Diversity on Voluntary Disclosure in Annual Reports. *Accounting & Taxation*. Vol. 1, No. 1.
- Natalia, Christina. 2013. Hubungan *Gender Diversity* pada Dewan Direksi dan Dewan Komisaris dengan Pengungkapan Informasi pada Perusahaan Manufaktur. Tesis Program Magister Akuntansi. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- OECD. 2004. OECD. Principles of Corporate Governance. Paris, France. Publications Services.
- Oktoviana, Ardiasih. 2009. Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Sukarela (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007). Skripsi. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pathan, S., & Faff, R. 2013. Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance? *Journal of Banking and Finance* , 1573-1589.
- Pfeffer, J & Salancik, G 1978, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row, New York.
- Prihatiningtias, Yeny Widya. 2012. Gender Diversity In The Boardroom And Firm Performance: Evidence From Indonesian Publiclylisted Financial Firms. A Thesis. Faculty Of Business And Government. University Of Canberra.
- Sudiartana, I Made. 2013. Pengaruh Diversitas Gender dan Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela. *JUARA* Vol. 3 No. 2.
- Toyyibah, Jamiyatu. 2012. Pengaruh Karakteristik Diversitas Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010). Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Lampiran

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Model 1

Variable	Jumlah Sampel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	282	0.0484	0.0710	-1.1915	0.2897
FBOC	282	0.0851	0.2795	0	1
FBOD	282	0.0638	0.2449	0	1
PFBC	282	10.1442	18.3919	0	100
PFBD	282	12.5867	18.1653	0	100
SIZE	282	14.2470	1.7403	9.2670	19.0210
PIC	282	0.3814	0.1162	0	0.75

ROA = rasio nilai laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan; FBOC = Female Chief Board of Commissioner, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama; FBOD = Female Chief Board of Directors, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama; PFBC = Proportion of Female in Board of Commissioner, proposi jumlah wanita pada dewan komisaris dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris secara keseluruhan; PFBD = Proportion of Female in Board of Directors, proposi jumlah wanita pada dewan direksi dibandingkan dengan jumlah dewan direksi secara keseluruhan; SIZE = logaritma natural dari nilai pasar ekuitas perusahaan; PIC = proposi komisaris independen pada seluruh anggota dewan.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Model 2 dan 3

Variable	Jumlah Sampel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	253	0.0455	0.0632	-0.1857	0.2444
LEVERAGE	253	0.5262	0.1984	0.0395	0.9859
FBOC	253	0.0870	0.2823	0	1
FBOD	253	0.0593	0.2366	0	1
PFBC	253	10.4099	17.9942	0	75
PFBD	253	11.9165	16.5793	0	66.67
SIZE	253	14.2453	1.6855	9.7304	18.5284
PIC	253	0.3811	0.1162	0	0.75

ROA = rasio nilai laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan; LEVERAGE = rasio financial debt dibagi dengan jumlah aktiva; FBOD = Female Chief Board of Directors, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama; FBOC = Female Chief Board of Commissioner, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai

komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama; PFBD = Proportion of Female in Board of Directors, proposi jumlah wanita pada dewan direksi dibandingkan dengan jumlah dewan direksi secara keseluruhan; PFBC = Proportion of Female in Board of Commissioner, proposi jumlah wanita pada dewan komisaris dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris secara keseluruhan; SIZE = logaritma natural dari nilai pasar ekuitas perusahaan; PIC = proposi komisaris independen pada seluruh anggota dewan.

Tabel 3. Analisis linear berganda Model 1

ROA Variabel Dependen	Prediksi	Coefficient	t	Sig P > t
CONSTANT		-0.0429327	-1.15	0.251
FBOC	berpengaruh	-0.0160183	-0.89	0.372
FBOD	berpengaruh	0.0161781	0.84	0.402
PFBC	berpengaruh	0.000331	1.21	0.227
PFBD	berpengaruh	-0.0002483	-0.94	0.349
SIZE	positif	0.0087087	3.58	0.000 **
PIC	positif	-0.0855499	-2.36	0.019 *
Jumlah Sampel	282			
Prob > F	0.0035 *			
R-square (R ²)	0.0678			
Adj. R-square (R ²)	0.0474			

Sumber: Hasil olah data STATA, 2014

**Tingkat signifikan $\alpha = 1\%$ (one-tailed); * Tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (one-tailed).

Jumlah Sampel = 282; ROA = rasio nilai laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan; FBOC = Female Chief Board of Commissioner, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama; FBOD = Female Chief Board of Directors, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai direktur utama dan 0 untuk laki-laki sebagai direktur utama; PFBC = Proportion of Female in Board of Commissioner, proporsional jumlah wanita pada dewan komisaris dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris secara keseluruhan; PFBD = Proportion of Female in Board of Directors, proporsional jumlah wanita pada dewan direksi dibandingkan dengan jumlah dewan direksi secara keseluruhan; SIZE = logaritma natural dari nilai pasar ekuitas perusahaan; PIC = proporsional komisaris independen pada seluruh anggota dewan.

Tabel 4 Analisis linear berganda Model 2

ROA Variabel Dependen	Prediksi	Coefficient	t	Sig P > t
CONSTANT		0.0417558	1.27	0.207
FBOC	negatif	-0.0122826	-0.81	0.416
FBOD	negatif	0.0176458	1.05	0.295
PFBC	negatif	0.0004037	1.70	0.090
PFBD	negatif	-0.0002122	-0.87	0.385
SIZE	positif	0.0072718	3.23	0.001 **
PIC	positif	-0.082922	-2.60	0.010 **
LEVERAGE	negatif	-0.1327927	-7.11	0.000 **
Jumlah Sampel	253			
Prob > F	0.0000 **			
R-square (R ²)	0.2037			
Adj. R-square (R ²)	0.1810			

Sumber : Hasil olah data STATA, 2014

**Tingkat signifikan $\alpha = 1\%$ (one-tailed); * Tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (one-tailed).

Jumlah Sampel = 253; ROA = rasio nilai laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan; LEVERAGE = rasio financial debt dibagi dengan jumlah aktiva; FBOD = Female Chief Board of Directors, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai presiden direktur dan 0 untuk laki-laki sebagai presiden direktur ; FBOC = Female Chief Board of Commissioner, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama ; PFBD = Proportion of Female in Board of Directors, proporsi jumlah wanita pada dewan direksi dibandingkan dengan jumlah dewan direksi secara keseluruhan ; PFBC = Proportion of Female in Board of Commissioner, proporsi jumlah wanita pada dewan komisaris dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris secara keseluruhan ; SIZE = nilai pasar ekuitas perusahaan ; PIC = proporsi komisaris independen pada seluruh anggota dewan.

Tabel 5 Analisis linear berganda Model 3

LEVERAGE Variabel Dependen	Prediksi	Coefficient	t	Sig P > t
CONSTANT		0.1539276	1.37	0.171
FBOC	negatif	-0.0081008	-0.16	0.875
FBOD	negatif	-0.0501157	-0.88	0.382
PFBC	negatif	0.0003211	0.40	0.692
PFBD	negatif	0.0008436	1.02	0.311
SIZE	positif	0.0272806	3.65	0.000 **
PIC	positif	-0.068326	-0.63	0.530
Jumlah Sampel	253			
Prob > F	0.0299 *			
R-square (R ²)	0.0548			
Adj. R-square (R ²)	0.0318			

Sumber : Hasil olah data STATA, 2014

**Tingkat signifikan $\alpha = 1\%$ (one-tailed); * Tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ (one-tailed).
Jumlah Sampel = 253 ; LEVERAGE = rasio financial debt dibagi dengan jumlah aktiva;
FBOD = Female Chief Board of Directors, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai presiden direktur dan 0 untuk laki-laki sebagai presiden direktur ;
FBOC = Female Chief Board of Commissioner, variabel dummy yang bernilai 1 jika perempuan sebagai komisaris utama dan 0 untuk laki-laki sebagai komisaris utama ;
PFBD = Proportion of Female in Board of Directors, proporsi jumlah wanita pada dewan direksi dibandingkan dengan jumlah dewan direksi secara keseluruhan ; PFBC = Proportion of Female in Board of Commissioner, proporsi jumlah wanita pada dewan komisaris dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris secara keseluruhan ; SIZE = nilai pasar ekuitas perusahaan ; PIC = proporsi komisaris independen pada seluruh anggota dewan.

CURRICULUM VITAE

PERSONAL DATA

Name : **DESI ADHARIANI**
Address : Tugu Residence A8 Jl RTM Kelapa Dua
Cimanggis, Depok, West Java,
INDONESIA 16951
Cellular phone : +62 822 3659 2526

EDUCATION

Feb 2010 **Victoria University** Melbourne, Australia
PhD Program in Accounting,
Faculty of Business and Law

2001 **University of Indonesia** Depok, West Java
Post Graduate Program, Master Level
Faculty of Economics, majoring in Financial Management

1994 **University of Indonesia** Depok, West Java
Faculty of Economics, majoring in Accounting

PROFESSIONAL EXPERIENCE

April –Dec 2012 **Administrative Assistant,** Melbourne
The Graduate Research Centre,
Victoria University

July 2008-2009 **SubManager of Accounting and Taxation,**

Depok

Faculty of Economics, University of Indonesia

2001 - present **Lecturer and Researcher , Accounting Department,**
Faculty of Economics, University of Indonesia Depok

INTERNATIONAL PUBLICATION

Oni Currie Masyitoh dan Desi Adhariani, The Analysis of Determinants of Going Concern Audit Report, Journal of Modern Accounting and Auditing No. 6, Issue 4, 2010, pp.26-37

PAPER IN PROGRESS

- a. The Analysis of corporate governance practices from feminist ethics perspective (submitted to Journal of Business Ethics, January 2015)
- b. A financial planning model using feminist ethics perspective (submitted to Journal of Business Ethics, January 2015)

RESEARCH GRANTS RECEIVED

Year	Status	Organisation	Topic
2004	Principal researcher	Project Grant-World Bank and University of Indonesia	Voluntary Disclosure and Earnings Response Coefficients
2014	Principal researcher	CIMA -- Chartered Institute of Management Accountants, Center of Excellence Southeast Asia	The 2015 ASEAN Economic Community: Existing Condition of and What to Improve for Management Accountant Profession
2015	Research team member	Indonesia Directorate of Higher Education	Sustainability Reporting in Indonesia: Quantitative and Qualitative Analysis
2015	Research team member	Indonesia Directorate of Higher Education	Agency Conflict in Family Controlled Firms and the Impacts on Financial Policy, Audit Quality and Firms Value

ORIGINALITY STATEMENT:

the article has not been submitted to or published by other journal.