

**PENGARUH *GENDER DIVERSITY* DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S1) Jurusan
Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

MIFTAHURRAHMAH

2017/17059053

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

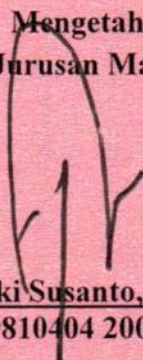
**PENGARUH *GENDER DIVERSITY* DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-
45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Miftahurrahmah
TM/NIM : 2017/17059053
Keahlian : Keuangan
Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

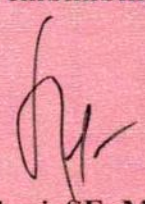
Padang, Februari 2023

Disetujui oleh:

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen S-1


Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D
NIP. 19810404 200501 1 002

Pembimbing


Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D, CFP
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**PENGARUH *GENDER DIVERSITY* DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45 YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Miftahurrahmah
TM/NIM : 2017/17059053
Keahlian : Keuangan
Jurusan : Manajemen S-1
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen S-1

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

Padang, Februari 2023

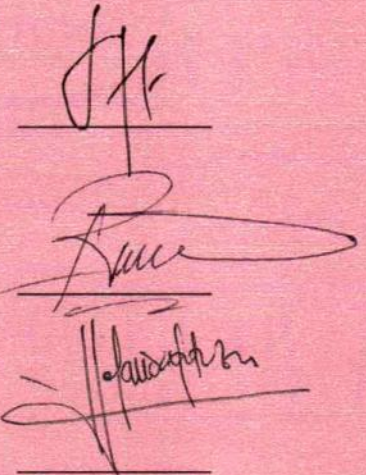
Tim Penguji

Tanda Tangan

Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D, CFP (Ketua)

Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME, CFP (Anggota)

Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si (Anggota)



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Miftahurrahmah
NIM/Th Masuk : 17059053/2017
Tempat/Tgl Lahir : Padang/07 September 1999
Program Studi : Manajemen S1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Kampung Baru Berok Siteba, Nanggalo
Hp/Telp : 081261983704
Judul Skripsi : Pengaruh *Gender Diversity* Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening* Perusahaan Terindeks Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau di publikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan ketua program studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Maret 2023



Miftahurrahmah
NIM. 17059053

ABSTRAK

Miftahurrahmah : Pengaruh *Gender Diversity* dan Kesempatan Investasi (2017/17059053) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening

Dosen Pembimbing : Erni Masdupi, SE., M.Si., Ph.D., CFP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) *gender diversity*, (2) kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 244 sampel perusahaan-tahun. Namun sampel akhir penelitian ini adalah 199 sampel karena adanya data *outliers*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari IDX, laporan keuangan yang dipublikasikan, dan lain sebagainya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur menggunakan program IBM SPSS AMOS 22.0.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *gender diversity* dengan keberadaan wanita di dewan direksi (PDW) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan kesempatan investasi (MBVE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang (DER). Untuk kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kebijakan hutang (DER) mampu memediasi hubungan *gender diversity* dengan kebijakan dividen (DPR), namun tidak mampu memediasi hubungan kesempatan investasi (MBVE) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata kunci : *gender diversity*, kesempatan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen

KATA PENGANTAR



Puji dan sukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT. Atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya yang telah memberi penulis kekuatan, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Gender Diversity* Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening* Perusahaan Terindeks LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi S1 pada Jurusan Manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Erni Masdupi, S.E., M.Si., Ph.D, CFP selaku Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Astri Yuza Sari, S.E, M.M selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan saran perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Orang tua dan keluarga yang tanpa henti selalu mendoakan dan memberikan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dengan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa masih terdapat berbagai kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Untuk itu diharapkan kritik dan juga saran yang bersifat membangun dengan harapan kelak akan membawa kesempurnaan di masa mendatang.

Padang, Maret 2023

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	I
KATA PENGANTAR	II
DAFTAR ISI	IV
DAFTAR TABEL	VI
DAFTAR GAMBAR	VII
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	19
C. Batasan Masalah	19
D. Rumusan Masalah	19
E. Tujuan Penelitian	20
F. Manfaat Penelitian	21
BAB 2 KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	22
B. Penelitian Terdahulu	39
C. Kerangka Konseptual	46
BAB 3 METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	51
B. Objek Penelitian	51

C. Populasi dan Sampel	51
D. Jenis dan Sumber Data	53
E. Teknik Pengumpulan Data	54
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	54
G. Teknik Analisis Data	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	66
B. Deskripsi Variabel Penelitian	69
C. Analisis Data	72
D. Pembahasan	82
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	93
B. Saran	95
DAFTAR KEPUSTAKAAN	96
DAFTAR LAMPIRAN	101

DAFTAR TABEL

Tabel 1. DPR Beberapa Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020	4
Tabel 2. Profit Beberapa Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2015-2020 (dalam jutaan Rupiah)	5
Tabel 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020	7
Tabel 4. Proporsi Direktur Wanita Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2020	12
Tabel 5. <i>Gender Diversity</i> tingkat Dewan Direksi Wanita Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020 (orang)	12
Tabel 6. <i>Market to Book Value of Equity</i> (MBVE) Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020	15
Tabel 7. Penelitian Terdahulu Terkait dengan Dividen	44
Tabel 8. Kriteria Pengambilan Sampel	52
Table 9. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	59
Table 10. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=199)	70
Table 11. Uji Normalitas	73
Table 12. <i>Standardized Regression Weight</i>	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konseptual	51
Gambar 2. Gambar AMOS	75

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

A. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi yang semakin maju serta adanya perkembangan ekonomi yang terwujud melalui Masyarakat Ekonomi Asia (MEA) meningkatkan semangat para pengusaha-pengusaha baru untuk mendirikan perusahaan. Hal itu juga memotivasi pengusaha yang sudah ada untuk meningkatkan inovasi-inovasi baru agar tetap bertahan dan meningkatkan performa perusahaannya. Untuk mendirikan perusahaan dan melaksanakan inovasi dibutuhkan sumber dana yang mumpuni. Pasar modal dapat menjadi alternatif sumber dana eksternal untuk membantu keuangan perusahaan dengan cara menjual saham kepada investor. Investor merupakan seseorang yang memiliki peran penting dalam aktivitas pasar modal. Investor dapat memilih perusahaan yang dapat mendatangkan keuntungan dan layak untuk diinvestasikan. Dalam aktivitas pasar modal, yang diharapkan investor yaitu pengembalian dari investasinya berupa dividen.

Namun beberapa tahun terakhir semakin menurunnya kepercayaan para investor kepada perusahaan-perusahaan khususnya di Negara berkembang terhadap pengembalian atas investasi yang dilakukannya (Isty Fauziah & Nur Probohudono, 2018). Menurunnya kepercayaan para investor

tersebut diduga selaras dengan pendapat Saeed & Sameer (2017) dalam penelitiannya. Menurut Saeed & Sameer (2017) pembayaran dividen di negara berkembang sulit diprediksi karena kurangnya perlindungan hak minoritas, tingginya kepemilikan pemerintah dan ketidakpastian pasar. Selain itu adanya perubahan-perubahan di negara berkembang menjadi risiko terbesar saat ini, seperti perubahan ekonomi, perubahan teknologi dan perubahan peraturan. Dengan adanya ketidakpastian pasar menyebabkan adanya keraguan jajaran dewan perusahaan dalam menetapkan kebijakan apakah mengeluarkan kas atau menahan kas untuk meminimalisir risiko-risiko tersebut (Isty Fauziah & Nur Probohudono, 2018).

Faktor paling penting yang menentukan kelangsungan dan kesuksesan suatu perusahaan dalam mengelola finansial perusahaan yaitu optimalisasi kinerja manajemen keuangan. Pengelolaan aset finansial suatu perusahaan diserahkan kepada manajer keuangan. Dalam menjalankan tugas dan fungsinya, manajer keuangan menghadapi tiga keputusan penting, yaitu keputusan pendanaan (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*) dan kebijakan dividen (*dividend policy*) (Husnan, 2000). Kebijakan dividen menjadi salah satu perhatian utama investor, kreditor maupun pihak eksternal lainnya karena mencerminkan bagaimana kinerja dan performa perusahaan tersebut dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham terutama investor jangka panjang yang tidak berorientasi terhadap *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan pembayaran dividen.

Berdasarkan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai solusi untuk mengatasi permasalahan keagenan antara agen dan principal. Agen merupakan manajemen yang mengelola perusahaan yang sudah diberi wewenang oleh principal yaitu para pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan kendali inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan, dimana manajer mengutamakan apa yang menjadi kepentingannya dan seringkali mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah keagenan antara agen dan principal dapat memunculkan adanya biaya keagenan yang terdiri atas *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. Adanya mekanisme *bonding* melalui kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan dapat mengurangi jumlah *free cash* yang tersedia untuk manajer jika membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham, sehingga konflik keagenan dapat berkurang (Saeed & Sameer, 2017).

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Dividend payout ratio* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Pada dasarnya *dividend payout ratio* menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan yang nantinya akan diinvestasikan kembali untuk pengembangan perusahaan. Besar kecilnya *dividend payout ratio* mempengaruhi kondisi

keuangan suatu perusahaan dan tentunya juga mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

LQ-45 adalah indeks saham Bursa Efek Indonesia dimana terdiri dari 45 emiten yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan nilai transaksi tertinggi. Perusahaan yang dapat masuk dalam indeks LQ-45 yaitu perusahaan yang sudah menjadi anggota bursa minimal 3 bulan, memiliki kinerja keuangan yang bagus serta prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Selain itu perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang paling liquid sehingga akan menjadi pertimbangan investor memilih perusahaan yang cukup menjanjikan dalam pembagian dividen yang stabil. Namun masih banyak perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 yang tidak konsisten dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, padahal perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup tinggi. Hal ini diduga terjadi karena adanya pertimbangan-pertimbangan tertentu perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Sehingga investor yang menginginkan imbalan berupa dividen harus lebih teliti dalam memilih perusahaan untuk investasi.

Tabel 1. DPR Beberapa Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020

Tahun Pengamatan	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>			
	AKRA	KLBF	MNCN	INDF
2013	38.00	44.97	50.00	49.8
2014	38.00	43.14	51.04	49.72
2015	45.74	44.44	0	49.90
2016	47.39	44.48	43.81	49.79

2017	66.68	48.75	14.73	49.92
2018	58.60	0	0	13.70
2019	61.60	49.01	0	37.82
2020	53.34	58	0	49.73

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Selanjutnya tabel 2 menggambarkan laba beberapa perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI sebagai perbandingan antara laba perusahaan dan persentase dividen yang dibagikan.

Tabel 2. Profit Beberapa Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2015-2020 (dalam jutaan Rupiah)

Tahun Pengamatan	Laba Perusahaan			
	AKRA	KLBF	MNCN	INDF
2013	615	1,970	1,809	3,416
2014	790	2,121	1,883	5,146
2015	1,058	2,057	1,276	3,709
2016	1,046	2,350	1,482	5,266
2017	1,304	2,453	1,567	5,145
2018	1,596	2,497	1,605	4,961
2019	703	2,537	2,352	5,902
2020	961	2,799	1,871	8,750

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai DPR beberapa perusahaan indeks LQ-45 tidak konsisten. Perusahaan ARK Corporindo selama 8 tahun selalu membagikan dividen tetapi fluktuatif. DPR tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 66.68% dengan kondisi laba yang dapat dilihat dari Tabel 2 yang juga meningkat dari tahun sebelumnya, artinya hanya 66.68% dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Namun pada tahun 2018 terjadi penurunan DPR yang

cukup jauh sebesar 29.29% sedangkan laba pada tahun tersebut tertinggi dari tahun sebelumnya. Selanjutnya perusahaan Media Nusantara Citra terlihat sebanyak 4 kali tidak membagikan dividen yaitu pada tahun 2015, 2018, 2019 dan 2020, sedangkan dapat kita lihat laba perusahaan cukup baik dan meningkat setiap tahun. Pada tahun 2019 merupakan tahun dengan laba perusahaan tertinggi tetapi perusahaan membuat kebijakan dengan tidak membagikan dividen. Dengan tidak konsistennya perusahaan dalam membagikan dividen, kemungkinan akan menimbulkan reaksi dari para investor.

Di samping itu, kebijakan hutang merupakan kebijakan yang sangat penting dalam perusahaan karena salah satu bagian keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh pembiayaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan yang bersumber dari eksternal. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi berarti bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah berarti membiayai asetnya dengan modal sendiri. Dengan demikian, tingkat hutang menggambarkan risiko perusahaan karena semakin tinggi hutang maka akan berdampak pada kebangkrutan dan *financial distress*.

Penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham karena perusahaan akan mengalokasikan dana untuk pelunasan hutang untuk menghindari kebangkrutan. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki

tingkat hutang yang rendah akan membagikan dividen karena lebih memprioritaskan kesejahteraan pemegang saham (Bansaleng *et al.*, 2014).

Dalam penelitian ini kebijakan hutang menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*). DER menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang yang diberikan oleh kreditur (berasal dari eksternal perusahaan) dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (berasal dari internal perusahaan) untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga rasio ini mampu menunjukkan berapa besar penggunaan hutang perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal sehingga semakin besar biaya hutang dan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan.

Berikut ini disajikan data mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2013-2020 :

Tabel 3. *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020

Tahun Pengamatan	<i>Debt to Equity Ratio</i>			
	AKRA	KLBF	MNCN	INDF
2013	1.70	0.33	0.24	1.04
2014	1.50	0.27	0.45	1.08
2015	1.96	0.25	0.51	1.13
2016	0.96	0.22	0.50	0.87
2017	0.86	0.20	0.54	0.88
2018	1.01	0.19	0.54	0.93
2019	1.10	0.21	0.70	0.77
2020	0.80	0.20	0.50	1.06

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa DER PT. Media Nusantara Citra, Tbk cenderung mengalami kenaikan yang artinya PT. Media Nusantara Citra, Tbk mendapatkan pendanaan dari pinjaman (hutang). Semakin tinggi nilai DER perusahaan tersebut, maka semakin tinggi pula jumlah hutang yang harus dilunasi. Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat dilihat bahwa kenaikan nilai DER PT. Media Nusantara Citra, Tbk diikuti dengan penurunan nilai DPR. Nilai DER PT. Media Nusantara Citra, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2019 dan diikuti dengan tidak adanya pembayaran dividen. Seto *et al.* (2021) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen menurun dimana jika semakin rendah nilai DER perusahaan tersebut maka pembayaran dividen akan meningkat karena kewajiban perusahaan perusahaan tersebut rendah. Hal ini diduga selaras dengan fenomena yang terjadi pada PT. Media Nusantara Citra, Tbk. Namun hasil berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Atmoko *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi nilai DER maka akan semakin meningkatkan pembayaran dividen.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat tergambarkan dari rasio DER yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menandakan sinyal yang kurang baik untuk perusahaan. Tingginya ketergantungan perusahaan pada kreditor akan mempengaruhi ketersediaan laba bersih sehingga dividen yang akan diterima pemegang

saham akan berkurang karena perusahaan mengutamakan untuk membayar hutang daripada pembagian dividen (Sudarmono & Khairunnisa, 2020). Beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam kebijakan dividen dan kebijakan hutang yaitu dengan melihat *gender diversity* dan kesempatan investasi.

Penelitian mengenai pembayaran dividen sudah banyak dilakukan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen. Namun penelitian terdahulu hanya berfokus pada sisi keuangan saja. Kebijakan dividen dapat dilihat dari berbagai sisi, tidak hanya dilihat dari sisi keuangan saja, tetapi dapat dilihat dari sisi non keuangannya yaitu aspek pengelolaan perusahaan (*corporate governance*) (Chen *et al.*, 2017). *Good corporate governance* merupakan sistem yang dapat menghindari penyalahgunaan wewenang manajemen sehingga melindungi para pemegang saham. Adanya konflik kepentingan antara pemilik dengan pengelola perusahaan yang mengharapkan keuntungan dari perusahaannya dengan pembagian dividen yang stabil setiap tahunnya, sedangkan pihak manajemen menginginkan keuntungan bagi dirinya saja (Wulandari & Suardana, 2017). Salah satu implementasi dari *good corporate governance* ialah *gender diversity* di dalam perusahaan.

Gender diversity merupakan keragaman gender berupa laki-laki dan wanita. Para pemegang saham berusaha dalam mengurangi masalah agensi dengan mendesak perusahaan untuk meningkatkan keragaman gender dalam jajaran dewan perusahaan beberapa tahun terakhir ini agar kepentingan

pemegang saham dapat terlindungi (Saeed & Sameer, 2017). Keragaman gender dalam jajaran dewan dapat secara efektif memantau manajer dari tindakan penyelewengan wewenang (Adams & Ferreira, 2009). Dengan keragaman gender dalam jajaran dewan akan lebih banyak variasi ide dan perspektif yang berbeda serta memungkinkan untuk evaluasi pilihan yang lebih menyeluruh karena informasi yang tersedia semakin banyak (Isty Fauziah & Nur Probohudono, 2018).

Pada penelitian ini lebih berfokus kepada keberadaan wanita didalam jajaran dewan perusahaan yang diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan salah satunya dalam memaksimalkan kebijakan dividen seperti yang diharapkan investor. Menurut (Chen *et al.*, 2017) keberadaan wanita dalam perusahaan memberikan dampak lebih baik dalam kinerja suatu perusahaan karena terbukti wanita lebih inovatif dalam membuat keputusan. Selain meningkatkan kinerja perusahaan, wanita juga memiliki pengaruh terhadap kualitas pelaporan keuangan serta dapat menghindari resiko dalam pengambilan keputusan (Al-Rahahleh, 2017). Hal ini dikarenakan wanita memiliki sifat kehati-hatian dan teliti sehingga lebih memilih resiko yang kecil dan aman bagi perusahaan daripada memilih risiko yang tinggi, sehingga wanita cenderung untuk membagikan dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan. Dengan kehadiran wanita dalam dewan perusahaan diharapkan dapat membantu menetralkan sifat pria yang kompetitif dan berani mengambil resiko (Wiley & Monllor-Tormos, 2018).

Di Indonesia sendiri, wanita sebagai pemimpin dalam perusahaan telah menjadi perhatian dan topik yang menarik untuk diteliti karena semakin banyak wanita yang menduduki manajemen puncak, termasuk level direksi. Walaupun di Indonesia tidak ada peraturan khusus mengenai keragaman gender, tetapi keragaman gender di Indonesia termasuk tertinggi di kawasan Asia Tenggara. Berdasarkan data dari lembaga Grant Thornton Internasional yang dirilis setiap tahunnya, kesetaraan gender pada tahun 2020 di seluruh dunia menunjukkan peningkatan hampir 20 poin selama 5 tahun terakhir. Indonesia menduduki urutan keempat dengan persentase wanita di posisi manajemen senior yaitu 37 persen.

Peluang wanita semakin tinggi untuk menduduki posisi tertinggi di perusahaan. Hal ini diperkuat dengan studi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan Business Coalition for Woman Empowerment (IBCWE) tentang posisi wanita dalam jabatan eksekutif di 200 perusahaan (Top 200) BEI pada tahun 2021. Dari studi tersebut didapatkan data bahwa para wanita relatif berada di posisi wakil presiden direktur sebesar 20 persen pada tahun 2020 dan 2021. Sedangkan pada tahun 2019 hanya sebesar 17 persen. Artinya terjadi peningkatan jumlah wanita yang berada di posisi eksekutif. Untuk proporsi wanita yang menjabat di jajaran direksi pada perusahaan LQ-45 masih fluktuatif, tetapi terjadi peningkatan sepanjang tahun 2013 sampai dengan tahun 2020. Berikut ini disajikan data proporsi direktur pada perusahaan indeks LQ-45 pada Tabel 3 :

Tabel 4. Proporsi Direktur Wanita Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2020

Jabatan	Tahun							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Direktur Wanita	15%	16%	13%	14%	11%	12%	13%	17%

Sumber : Data diolah, IDX.

Berdasarkan tabel 3 proporsi direktur wanita pada perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2013 sampai dengan 2016 terjadi penurunan, namun dari tahun 2017 terjadi peningkatan tahun 2020. Persentase tertinggi terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 17 persen, dan terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 11 persen. Untuk meninjau bagaimana implementasi keseragaman gender dalam beberapa perusahaan indeks LQ-45 berikut ini disajikan data mengenai *gender diversity* tingkat dewan direksi pada beberapa perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2013-2020:

Tabel 5. Gender Diversity tingkat Dewan Direksi Wanita Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020 (orang)

Tahun Pengamatan	Gender Diversity							
	AKRA		KLBF		MNCN		INDF	
	P	W	P	W	P	W	P	W
2013	5	2	5	1	2	2	9	1
2014	5	2	6	1	3	4	9	1
2015	5	2	5	1	6	1	9	1
2016	5	3	4	1	5	1	9	1
2017	5	3	6	0	5	1	9	1
2018	5	3	6	0	5	1	9	1
2019	5	3	6	0	2	2	9	0
2020	5	4	5	0	5	1	8	0
2021	4	3	5	0	5	1	8	0

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 sampai dengan 2020 telah memiliki

gender diversity pada tingkat dewan direksi. PT AKR Corporindo Tbk. memiliki jumlah dewan direksi wanita terbanyak dan cenderung konstan tiap tahunnya. Di sisi lain PT Kalbe Farma Tbk memiliki dewan direksi wanita pada tahun 2013-2016, namun pada 5 tahun terakhir tidak memiliki dewan direksi wanita. Jika dikaitkan dengan Tabel 1, terlihat bahwa pada tahun 2017 merupakan nilai DPR tertinggi pada perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu 50% diikuti oleh kehadiran dewan direksi wanita, tetapi pada tahun 2018 perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tidak memiliki direksi wanita diikuti dengan terjadi penurunan pembayaran dividen yang cukup drastis yaitu 14%. Di samping itu, pada tahun 2018 nilai DPR yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma adalah 0 dan diikuti oleh tidak adanya dewan direksi wanita. Fenomena yang terjadi pada perusahaan tersebut diduga merupakan pengaruh dari keberadaan dewan direksi wanita. Menurut Utomo & Ulum (2022) kehadiran wanita pada jajaran direksi dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Namun penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Saeed & Sameer (2017) dan Isty Fauziah & Nur Probohudono (2018) yang menyatakan bahwa keberadaan direktur wanita di dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Wanita dianggap enggan terhadap risiko di tengah ketidakpastian pasar, sehingga memilih untuk menahan kas yang berdampak pada berkurangnya pembayaran dividen. Penelitian lain dari Maftucho & Khoiruddin (2018) dan Marfiyanti

(2017) mengatakan bahwa gender diversity dengan direktur wanita tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, peran wanita di jajaran dewan juga dapat mengurangi tingkat leverage perusahaan, karena wanita cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan serta mengurangi tingkat risiko pada perusahaan tersebut (Terzani et al., 2020). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ellyanti & Setyawan (2019) menemukan bahwa kehadiran wanita dalam jajaran dewan dapat meningkatkan pembiayaan perusahaan melalui hutang, karena perusahaan dapat menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya.

Kesempatan investasi pada suatu perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Salah satu indikator paling penting dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah investasi. Myers (1997) adalah orang pertama yang mengemukakan istilah kesempatan investasi yang diartikan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan akan memilih investasi daripada membayarkan dividen yang tinggi jika perusahaan dalam kondisi yang sangat baik (Putri & Andayani, 2017).

Tujuan perusahaan untuk melakukan investasi adalah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa depan, sehingga perusahaan lebih menyukai menggunakan dana yang bersumber dari laba yang dihasilkan karena dana tersebut memiliki risiko kecil dan biaya yang rendah. Hal ini sejalan dengan *residual theory of dividend*, ialah dividen yang dibayarkan

kepada pemegang saham merupakan pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Kesempatan investasi dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham, dimana semakin tinggi dana yang digunakan untuk investasi, maka akan semakin rendah dividen yang akan diterima pemegang saham. Salah satu cara mengukur kesempatan investasi menurut Kallapur dan Trombley (1999) yaitu dengan menggunakan proksi berbasis harga, yang diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE), dimana variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan dan paling banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Berikut ini disajikan data mengenai *Market to Book Value of Equity* (MBVE) pada perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2015-2020 :

Tabel 6. *Market to Book Value of Equity* (MBVE) Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar di BEI 2013-2020

Tahun Pengamatan	<i>Market to Value Book of Equity</i>			
	AKRA	KLBF	MNCN	INDF
2013	3.22	6.89	4.84	1.51
2014	2.73	8.74	3.86	1.44
2015	3.87	5.66	2.77	1.05
2016	2.95	5.70	2.64	1.58
2017	2.97	5.70	1.87	1.43
2018	1.72	4.66	0.92	1.31
2019	1.58	4.55	1.44	1.28
2020	1.21	3.80	0.91	0.76

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Tabel 5 memperlihatkan bahwa nilai MBVE beberapa perusahaan indeks LQ-45 dari tahun 2013 sampai dengan 2020 mengalami fluktuasi. Nilai MBVE pada PT AKR Corporindo cenderung mengalami penurunan yang artinya terjadi penurunan kesempatan investasi pada perusahaan

tersebut. Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat dilihat bahwa penurunan peluang investasi yang terjadi pada PT AKR Corporindo diikuti oleh kenaikan nilai DPR pada tahun 2016 sampai dengan 2017. Fenomena tersebut diduga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiana & Yadnyana (2016) yang mana kesempatan investasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana & Yadnyana (2016) dan Wulandari & Suardana (2017) yang menyatakan bahwa Ketika perusahaan dihadapkan dengan pilihan investasi yang banyak perusahaan akan cenderung menggunakan laba untuk mengambil kesempatan investasi, sehingga pembayaran dividen akan berkurang.

Namun menurut Noviyana & Rahayu (2021), Prihatini & Susanti (2018) dan Ngr et al., (2016) kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi menandakan perusahaan tersebut akan mendapatkan return yang tinggi, sehingga pembayaran dividen dapat dilakukan dengan jumlah yang tinggi pula.

Hasil penelitian lain yakni penelitian yang dilakukan oleh Febrianty & Arfandynata (2017) menemukan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Dimana pada kondisi laba perusahaan yang sedikit perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk melakukan investasi. Sehingga perusahaan melakukan alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan dana eksternal yaitu hutang. Namun hal

ini dibantah oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulia & Nurhaida (2015) dimana hasil penelitian menunjukkan hasil yang negatif antara kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang. Dimana perusahaan akan menggunakan dana internal dari laba ditahan untuk melakukan investasi sehingga penggunaan hutang akan berkurang.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian sebelumnya yang pernah diteliti terkait pengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang karena masih terdapat gap atau perbedaan dari hasil penelitian tersebut. Untuk mengatasi kontradiksi atau perbedaan hasil perlu dilakukan upaya untuk mengisi celah penelitian. Variabel intervening (mediating) dapat digunakan untuk meminimalisir penelitian terdahulu yang tidak konsisten. Selain itu variabel intervening untuk mengatasi kekusangan sari suatu model penelitian. Dengan menggunakan variabel intervening diharapkan pengaruh tidak langsung dari koefisien jalur antara variabel independent terhadap variabel dependen memiliki pengaruh lebih besar daripada pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel intervening merupakan perantara atau jembatan suatu hubungan kausalitas variabel yang satu dengan yang lain. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten kemungkinan terjadi karena disebabkan adanya variabel lain yang memediasi hubungan antara *gender diversity* dengan keberadaan wanita di dewan direksi, kesempatan investasi terhadap

kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Menurut Lumbantobing & Iskandar (2017) leverage menggambarkan ukuran risiko dalam mengukur kinerja keuangan yang menggambarkan *trade-off* antara return pemegang saham dengan risiko. Sehingga erat kaitannya dengan kebijakan dividen, dimana preferensi manajer yang *risk averter* terhadap risiko gagal bayar sehingga lebih memilih sumber pendanaan yang memiliki risiko rendah. Sebagian besar laba yang didapat digunakan untuk melunasi hutang terlebih dahulu dibandingkan untuk pembayaran dividen. Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel yang telah diteliti sebelumnya berdasarkan fenomena gap dan *research gap* yang terjadi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah metode yang digunakan, penggunaan variabel *intervening*, serta penggunaan variabel *gender diversity* yang masih jarang digunakan di Indonesia.

Dengan mengetahui bagaimana variabel *gender diversity* dengan keberadaan wanita dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dimediasi oleh kebijakan hutang maka dapat membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana optimalisasi porsi pembagian dividen untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang: **Pengaruh *Gender Diversity* dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Terindeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yaitu:

1. Tidak konsistennya perusahaan-perusahaan indeks LQ-45 dalam membagikan dividen sedangkan laba tahunannya tinggi.
2. Terdapat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Adanya perbedaan hasil penelitian antara peneliti satu dengan peneliti lainnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen sehingga perlu ditambahkan variabel mediasi.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, terdapat berbagai masalah yang dapat diteliti pada penelitian ini. Namun tidak semua permasalahan dapat dibahas satu persatu. Agar penelitian ini mempunyai ruang lingkup yang jelas dan terarah, maka penulis melakukan pembatasan masalah pada faktor-faktor yang dianggap penting dan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu *gender diversity* dengan keberadaan wanita dan kesempatan investasi yang dimediasi oleh kebijakan hutang yang berfokus pada perusahaan terindeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2020.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah dalam penelitian, maka masalah yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh *Gender Diversity* Dengan Keberadaan Wanita Dalam Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Terindeks LQ-45?
2. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ-45?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ-45?
4. Bagaimana pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45?
5. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45?
6. Bagaimana pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45?
7. Bagaimana pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, didapat tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ-45.

2. Menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ-45.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan terindeks LQ-45.
4. Menganalisis pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45.
5. Menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45.
6. Menganalisis pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dalam dewan direksi terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45.
7. Menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang perusahaan terindeks LQ-45.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini dapat digolongkan menjadi dua jenis, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan informasi dan meningkatkan pemahaman mengenai pengaruh *gender diversity* dengan keberadaan wanita dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen melalui kebijakan hutang pada perusahaan terindeks LQ-45.
- b. Sebagai bahan referensi, sarana pengembangan ilmu pengetahuan dan penambah literatur manajemen keuangan yang dapat dijadikan

pertimbangan bagi penelitian selanjutnya dalam pengkajian topik-topik yang sejenis.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Memberi informasi kepada investor dalam menilai kinerja perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan kepada manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk tambahan informasi dalam pengelolaan perusahaan.