



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**“ DAMPAK KEBERADAAN DEWAN DIREKSI
PEREMPUAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN ”
(Studi Kasus pada Negara Berkembang: Indonesia dan
Malaysia Periode Tahun 2011-2015)**

SKRIPSI

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

Oleh

WIWIT NUR MAFTUCHO

NIM 7311414026

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Selasa
Tanggal : 22 Mei 2018

Mengetahui,



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing I

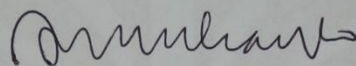
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

PENGESAHAN KELULUSAN

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

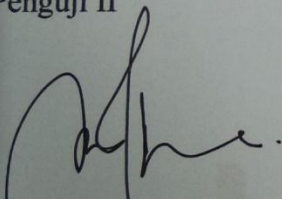
Hari : Rabu
Tanggal : 27 Juni 2018

Penguji I



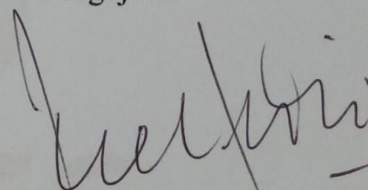
Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Anindya Ardian Sari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

Penguji III



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Wiwit Nur Maftucho

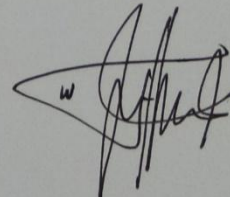
NIM : 7311414026

Tempat, Tanggal Lahir : Tegal, 26 Agustus 1996

Alamat : Mulyoharjo, RT 02/ RW 01, Kec. Pagerbarang, Kab.
Tegal

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

Semarang, Juni 2018



Wiwit Nur Maftucho

NIM 7311414026

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. *Laa tahzan Innallaha ma'ana.*

Janganlah bersedih sesungguhnya

Allah bersama kita (Qur'an 9:40)

2. Never be ashamed of who you are,
and be your own kind of beautiful

(Anonim)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Bapak dan Mama tercinta (Bapak Sokheh dan Ibu Aemanah) atas motivasi, doa dan semangat yang selalu diberikan

2. Almamaterku Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Semarang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Dampak Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Negara Berkembang : Indonesia dan Malaysia Periode Tahun 2011-2015)”**. Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi strata satu untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari berbagai pihak yang telah membantu. Oleh karena itu, dalam kesempatan kali ini penulis menyampaikan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini

4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si. Dosen pembimbing yang telah membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan ketelitian dalam penyusunan serta mengesahkan skripsi ini
5. Bapak serta Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang khususnya Dosen Jurusan Manajemen atas segala ilmu yang telah dibagikan kepada penulis
6. Seluruh keluarga besar, paman, bibi serta adik-adikku yang juga turut memberikan dukungan serta doa kepada penulis selama masa studi
7. Teman-teman Manajemen 2014 yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis
8. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini



SARI

Maftucho, Wiwit Nur. 2018. “Dampak Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Negara Berkembang: Indonesia dan Malaysia Periode Tahun 2011-2015)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Dewan Direksi Perempuan, Kepemilikan Negara, Negara Berkembang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor di antaranya yaitu adanya dewan direksi perempuan dan kepemilikan negara atas saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dewan direksi perempuan terhadap pembayaran dividen di negara berkembang, dan apakah kepemilikan negara memoderasi pengaruh dewan direksi perempuan terhadap pembayaran dividen di negara berkembang. Pembayaran dividen diprosikan oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *non financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode tahun 2011-2015. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 325 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan 806 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Dengan *purposive sampling* diperoleh 29 perusahaan dari Bursa Efek Indonesia dan 229 dari Bursa Malaysia yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi *Censored* menggunakan *software Eviews9*. Pengujian Hipotesis menggunakan uji statistik *z*.

Hasil penelitian ini berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend yield* di Indonesia. Kepemilikan negara memoderasi pengaruh dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh *dividend payout ratio* di Malaysia.

Saran bagi perusahaan, hendaknya lebih memperhitungkan kinerja dewan direksi terutama dewan direksi perempuan, karena terbukti bahwa dewan direksi perempuan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan variabel yang berbeda, seperti variabel *CEO duality*, harga saham, dan *customer social responsibility* (CSR) yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, mengingat pada variabel kepemilikan negara data yang ada di laporan keuangan perusahaan di Indonesia sangatlah terbatas. Begitu pula dengan menambah objek penelitian, khususnya negara berkembang karena objek penelitian di negara-negara berkembang yang masih sedikit.

ABSTRACT

Maftucho, Wiwit Nur. 2018. “The Impact of Female Directors on Dividend Policy (Case Study on Developing Countries: Indonesia and Malaysia on 2011-2015)”. Final Project. Management Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Keywords : Dividend Policy, Female Directors, State Ownership, Emerging Country

Dividend policy are the policies concerning the use of profits which are the rights of shareholders. Dividend policy can be affected by several factors such as board gender diversity and state ownership of the company’s shares. This study aims to determine wheter there is an affect of gender diversity on dividend payments in developing countries, and wheter state ownership moderates the effect gender diversity on dividend payments in developing countries. Dividend policy proxied by dividend payout ratio and dividend yield.

Population in this study are non-financial companies that listed at the Indonesia Stock Exchange and Malaysian Stock Exchange in 2011-2015. The total population in this study as many as 325 companies listed on the Indonesia Stock Exchange and 806 companies listed on the Malaysia Stock Exchange. With the purposive sampling obtained 29 companies from Indonesia Stock Exchange and 229 companies from Malaysia Stock Exchange who became samples in this study. Regression analysis used Censored regression using Eviews9. Hypothesis test is using statistic z test.

The result of this study based on hypothesis test show that there is a negative influence of female directors on dividend policies proxied by dividend yield in Indonesia. State ownership moderates the female directors on dividend policies proxied by dividend payout ratio in Malaysia.

Suggestions for the company, should take into account performance of board directors especially female directors, as it is evident that female directors can influence the high dividend payments. For the next researcher, it is better to conduct similar research but with different variables, such as CEO duality, share price and customer social responsibility (CSR) that can affect dividend payment, considering the data of variable state ownership on financial report company in Indonesia is very limited. Similarly to increase the object research, especially emerging countries because the object research in developed countries are still small.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	12
1.3. Cakupan Masalah	13
1.4. Rumusan Masalah	13
1.5. Tujuan Penelitian	14
1.6. Kegunaan Penelitian	15
1.7. Orisinalitas Penelitian	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA	17

2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	17
2.1.1. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	17
2.1.2. Teori <i>Stakeholder</i> (<i>Stakeholder Theory</i>).....	20
2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	23
2.2. Variabel Penelitian	26
2.2.1. Variabel Dependen.....	26
2.2.2. Variabel Independen	31
2.3. Penelitian Terdahulu	33
2.4. Kerangka Berpikir.....	36
2.4.1. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>	36
2.4.2. Kepemilikan Negara Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>	38
2.4.3. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend Yield</i>	39
2.4.4. Kepemilikan Negara Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend Yield</i>	41

2.5. Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	45
3.2. Populasi dan Sampel	45
3.2.1. Populasi	45
3.2.2. Sampel	46
3.3. Variabel Penelitian	47
3.3.1. Variabel Dependen	48
3.3.2. Variabel Independen	49
3.3.3. Variabel Moderasi	51
3.3.4. Variabel Kontrol	51
3.4. Metode Pengumpulan Data	62
3.4.1. Sumber Data	62
3.4.2. Cara Pengumpulan Data	62
3.4.3. Data yang Diperlukan	62
3.5. Metode Analisis Data	63
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	63
3.5.2. Uji Multikolinearitas	63
3.5.3. Analisis Regresi <i>Censored</i>	64
3.5.4. Pengujian Hipotesis	65
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	67
4.1. Hasil Penelitian	67
4.1.1. Deskriptif Objek Penelitian	67

4.1.2. Analisis Deskriptif	68
4.1.3. Uji Multikolinearitas	76
4.1.4. Analisis Regresi	79
4.1.4.1. Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	80
4.1.4.2. Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i> ..	84
4.1.4.3. Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	87
4.1.4.4. Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i> ..	91
4.1.5. Uji Hipotesis	94
4.1.5.1. Uji Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	95
4.1.5.2. Uji Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i>	98
4.1.5.3. Uji Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	101

4.1.5.4. Uji Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend</i> <i>Yield</i>	104
4.2. Pembahasan.....	107
4.2.1. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i>	108
4.2.2. Kepemilikan Negara Positif Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i>	110
4.2.3. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend</i> <i>Yield</i>	113
4.2.4. Kepemilikan Negara Positif Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan <i>Dividend</i> <i>Yield</i>	115
BAB V PENUTUP	123
5.1. Simpulan	123
5.2. Saran	124
DAFTAR PUSTAKA	126
LAMPIRAN	



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel	1.1	<i>Research Gap</i>	8
Tabel	2.1	Penelitian Terdahulu	33
Tabel	3.1	Karakteristik Penentuan Sampel Penelitian	47
Tabel	3.2	Definisi Operasional Variabel.....	60
Tabel	4.1	Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	68
Tabel	4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia.....	72
Tabel	4.3	Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	76
Tabel	4.4	Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia.....	78
Tabel	4.5	Hasil Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	80
Tabel	4.6	Hasil Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i>	84
Tabel	4.7	Hasil Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	87
Tabel	4.8	Hasil Uji Regresi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i>	91
Tabel	4.9	Hasil Uji z Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout</i>	

		<i>Ratio</i>	95
Tabel	4.10	Hasil Uji z Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i> .	98
Tabel	4.11	Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	100
Tabel	4.12	Hasil Uji z Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i>	101
Tabel	4.13	Hasil Uji z Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia dengan Variabel Dependen <i>Dividend Yield</i> ..	104
Tabel	4.14	Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia.....	106
Tabel	4.15	Pengujian Hipotesis Signifikan.....	107
Tabel	4.16	Pengujian Signifikansi Variabel Kontrol dengan Dependen Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i>	118
Tabel	4.17	Pengujian Signifikansi Variabel Kontrol dengan	

DAFTAR GAMBAR

Gambar	1.1	Presentase Wanita dalam Keanggotaan Dewan Direksi	5
Gambar	1.2	Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	10
Gambar	1.3	Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Malaysia Tahun 2011-2015	10
Gambar	2.1	Kerangka Berpikir	42



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 2 Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia
- Lampiran 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia
- Lampiran 5 Hasil Uji Multikolinearitas Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinearitas Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia
- Lampiran 7 Hasil Uji Regresi Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Lampiran 8 Hasil Uji Regresi Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Malaysia

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Istilah teori keagenan telah lama dikenal dalam mengelola suatu perusahaan. Ummah (2013) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan salah satu yang digunakan untuk menjelaskan hubungan yang terjadi pada praktik bisnis modern, yaitu hubungan keagenan (*agency relationship*) antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agen sebagai pengelola perusahaan (manajer) dan pada perusahaan besar saat ini, pemilik perusahaan direpresentasikan secara langsung oleh pemegang saham sedangkan pengelola adalah manajemen perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara seseorang atau lebih prinsipal dengan orang lain yang disebut agen untuk melaksanakan sejumlah tugas dan mendelegasikan sejumlah wewenang pengambilan keputusan kepada agen, demi memaksimalkan kepentingan prinsipal. Berdasarkan kontrak tersebut, seharusnya semua keputusan agen ditujukan demi kepentingan prinsipal. Namun, dalam pembuatan keputusan manajerial, terdapat prinsip "*Self Interest Behavior*" yang menyatakan bahwa orang akan memilih tindakan yang memberikan keuntungan secara finansial yang terbaik bagi dirinya (Atmaja, 2008:290). Berdasarkan prinsip tersebut, secara rasional agen bisa saja melakukan tindakan oportunistik

yang memaksimalkan utilitas bagi dirinya sendiri, bukan memaksimalkan nilai bagi prinsipal (Pratiwi dan Yulianto, 2016).

Menurut teori keagenan, manajer memiliki kesempatan untuk menggunakan sumber daya perusahaan dengan cara yang menguntungkan dirinya sendiri bukan pemegang saham (Jensen 1986). Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur (Atmaja, 2008:290). Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa: 1) investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan senang mengambil jalan “aman” yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen, dan 2) investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (Atmaja, 2008:290).

Dalam perusahaan yang ada di negara berkembang seperti Indonesia cenderung mengalami konflik keagenan dibandingkan dengan negara maju, karena di negara berkembang lemah akan perlindungan hukum terhadap investor atau pemegang saham sehingga perilaku manajer seringkali tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham (La Porta *et al.* 1998 dalam Yulianto, 2013). Dalam sebuah perusahaan modern, fenomena terpisahnya kepemilikan dan pengelolaan telah melahirkan potensi terjadinya konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut yang dapat menimbulkan terjadinya konflik keagenan antara manajer (agen) dan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan penyebab konflik tersebut adalah adanya perbedaan dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas

pencairan dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Dalam aktivitas pencairan dana, manajer cenderung menginginkan untuk mencari sumber pendanaan dengan biaya sekecil mungkin sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan sedangkan pemegang saham lebih menginginkan dana tersebut dibagikan dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dalam pembagian dividen kas sering terjadi masalah yang ditimbulkan akibat dari pembagian proporsi antara laba yang harus dibagikan dan laba yang harus ditahan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan (Akmal dkk, 2016). Horne dan Wachowicz (2008:476) menyatakan kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan laba ditahan perusahaan.

Ada banyak alasan mengapa perusahaan harus membayar atau tidak membayar dividen. Seperti halnya, pembagian dividen ini penting bagi investor karena: 1) dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan; 2) dividen perusahaan menarik bagi investor yang perlu mengamankan pendapatan

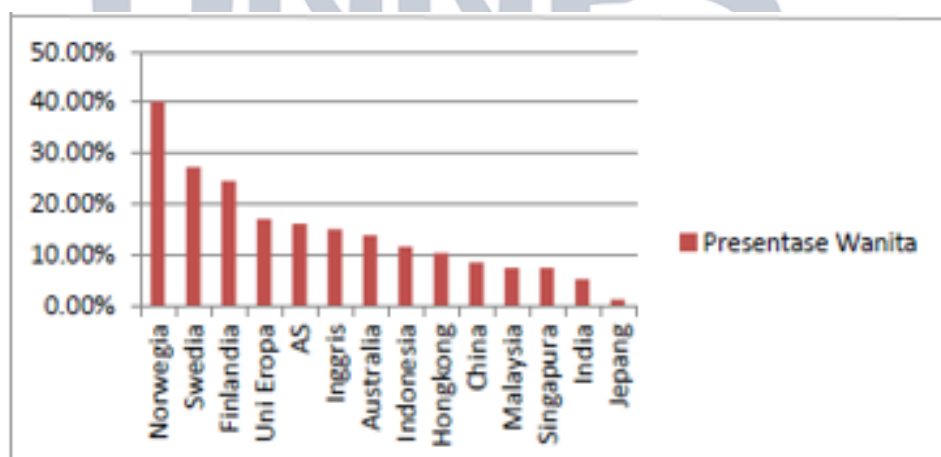
saat ini; dan 3) dividen membantu menjaga harga pasar saham. Bagi perusahaan yang memiliki sejarah pembayaran dividen yang stabil kemudian menurunkan atau menghilangkan pembagian dividen akan memberikan sinyal negatif kepada investor sedangkan perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen akan memberikan sinyal positif kepada investor. Selanjutnya, perusahaan tanpa riwayat membagikan dividen umumnya dipandang menguntungkan ketika mereka membagikan dividen baru.

Menurut Erfiana dan Ardiansari (2016), pengambilan keputusan seperti kebijakan dividen tidak bisa lepas dari konflik antara pemegang saham dan manajer. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba berupa dividen dengan porsi yang lebih besar daripada laba ditahan, maka akan mengurangi dana internal (*free cash flow*). Ben-Nasr (2015) menyatakan bahwa dengan membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham dapat mengurangi jumlah uang tunai yang tersedia bagi para manajer, dan dengan demikian dapat mengurangi tingkat masalah keagenan.

Sebuah pertanyaan muncul mengenai bagaimana cara yang dapat dilakukan untuk membujuk direksi perusahaan agar membayarkan dividen yang lebih tinggi, sedangkan kecenderungan alami mereka adalah mempertahankan kelebihan uang tunai (*excess cash*). Salah satu cara yang mungkin dapat dilakukan adalah dengan memasukkan orang-orang yang memiliki karakteristik, latar belakang dan pengalaman yang berbeda pada dewan direksi yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan dewan direksi secara keseluruhan termasuk yang berkaitan dengan pembayaran dividen (Saeed dan Sameer, 2017). Pada umumnya

sering terjadi para pemegang saham memberi kekuasaan kepada manajer untuk membuat keputusan. Untuk melindungi kepentingan mereka, pemegang saham beserta peraturan dan badan hukum yang menaungi telah menekankan terhadap perusahaan untuk meningkatkan keanekaragaman *gender* yang lebih besar pada dewan direksi dalam beberapa tahun terakhir (Saeed dan Sameer, 2017). Oleh sebab itu, perusahaan mulai merespon dengan meningkatkan representasi perempuan dalam dewan direksi.

Hasil studi *Centre for Governance, Institution and Organisation (CGIO) National Singapore University Business School* (2012) menunjukkan presentase perempuan dalam keanggotaan dewan direksi dan komisaris di beberapa negara termasuk Indonesia dan Malaysia. Dari hasil yang diperoleh negara dengan presentase perempuan terbanyak dalam posisi dewan direksi adalah negara Norwegia (40,1%), disusul oleh negara Swedia (27,3%) dan Finlandia (24,5%). Berdasarkan wilayah geografis, Indonesia memegang peringkat pertama di Asia yaitu sebesar 11,6%, kemudian disusul oleh Hongkong (10,3%) dan China (8,5%), sedangkan Malaysia berada di urutan ke empat untuk negara asia yaitu sebesar 7,3%.



Sumber: *Indonesia Boardroom Diversity Report Tahun 2012*

Gambar 1.1 Presentase Wanita dalam Keanggotaan Dewan Direksi

Data tersebut menunjukkan bahwa pada berbagai negara di dunia telah terjadi peningkatan presentase dewan direksi perempuan dalam anggota dewan direksi perusahaan, termasuk di Indonesia dan Malaysia. Meningkatnya perkembangan wanita dalam posisi dewan direksi ini menurut hasil dari beberapa penelitian akan mempengaruhi pembayaran dividen, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Saeed dan Sameer (2017), adanya konsentrasi perempuan pada dewan direksi menyebabkan penurunan masalah keagenan dan dengan demikian tata kelola perusahaan menjadi lebih baik. Terbukti, peningkatan pemantauan dan informasi yang luas merupakan hasil yang diperoleh dari dewan direksi perempuan, membantu menyelesaikan konflik antara pemegang saham dan manajer serta membantu dalam mengurangi masalah keagenan. Dengan demikian, maka kemungkinan besar dewan direksi perempuan dapat mendisiplinkan manajemen dengan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen. La Porta *et al.* (2000), menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan keanekaragaman *gender* pada dewan direksi sebagai mekanisme monitoring seperti pembayaran dividen.

Pada penelitian yang akan dilakukan nanti, peneliti menggunakan beberapa variabel sebagai variabel pengukuran di antaranya yaitu variabel kebijakan dividen, variabel dewan direksi perempuan dalam perusahaan, variabel moderasi dan variabel kontrol. Variabel kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield*, sedangkan variabel dewan direksi perempuan

diproksikan oleh *Femaledir* yaitu jumlah direksi perempuan pada dewan direksi dibagi dengan jumlah seluruh dewan direksi. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *State-ownership*, yaitu kepemilikan negara yang diukur melalui presentase saham yang dimiliki oleh pemerintah (Saeed *et al.* 2016). Variabel kontrol sendiri terdiri dari beberapa variabel diantaranya adalah *Firmsize* yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural (*Ln*) dari total aset, *Growth* yaitu laju peluang pertumbuhan aset perusahaan dalam tahunan, *Risk* yaitu volatilitas pengembalian aset perusahaan, *Family-ownership* merupakan kepemilikan keluarga yang akan diukur menggunakan variabel *dummy* dimana satu untuk perusahaan keluarga dan nol sebaliknya. Selanjutnya, peneliti menyertakan *Return on Asset* (ROA) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan yang menggambarkan jika perusahaan memiliki kinerja baik dan profitabel maka investor akan berpendapat bahwa perusahaan tersebut dapat membayar dividen lebih tinggi (Ben-Nasr, 2015). Selanjutnya, peneliti juga memasukkan *Leverage* yang merupakan kebijakan hutang perusahaan. Variabel berikutnya adalah *Board Size* yang merupakan jumlah dari keseluruhan dewan direksi perusahaan, dan variabel yang terakhir yaitu *Board Independence* atau dewan independen yang diukur dengan presentase direktur independen pada dewan direksi.

Peneliti sebelumnya telah menganalisis dampak keanekaragaman *gender* pada dewan direksi terhadap masalah keagenan. Berdasarkan penelitian dari Martinez dan Bel-Oms (2016), menunjukkan bahwa kehadiran perempuan pada dewan direksi dapat mengurangi masalah keagenan dengan mempengaruhi pembayaran tunai perusahaan. Penelitian yang sama menunjukkan hasil yang

berbeda. Penelitian Saeed dan Sameer (2017) menemukan bahwa keberadaan perempuan pada dewan direksi berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan di negara maju oleh Byoun *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa perilaku konservatif direksi perempuan disebabkan oleh ketidakpastian kelembagaan yang tinggi dan menunjukkan bahwa direksi perempuan membuat keputusan sesuai dengan lingkungan bisnis yang mereka jalankan.

Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat beberapa kesenjangan yang terjadi pada dampak dewan direksi perempuan terhadap pembayaran dividen yang akan dijelaskan pada tabel 1.1 sebagai berikut :

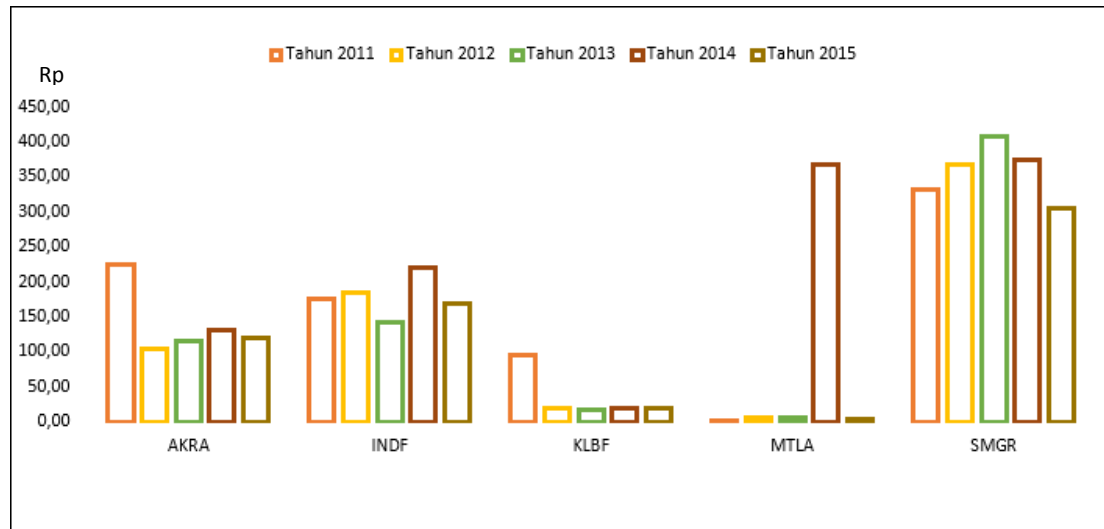
Tabel 1.1
Research Gap

		Variabel		Pengaruh
Thomas Van Pelt, 2013	<i>The Effect of Board Characteristics on Dividend Policy</i>	Independen: <i>Board Size</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	- Direktur utama perempuan memberikan pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	Negatif
Sanjay Deshmukh, Anand M. Goel, dan Keith M. Howe, 2013	<i>CEO Overconfidence and Dividend Policy</i>	Independen: <i>Overconfidence</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	- Direktur utama perempuan memberikan pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen	
Abubakr Saeed dan Muhammad Sameer, 2017	<i>Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from some Emerging Economies</i>	Independen: <i>Board gender diversity</i> Dependen: <i>Dividend payments</i>	- Peningkatan jumlah direktur perempuan pada dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap <i>firm's cash payout</i> - <i>State-ownership</i> memiliki pengaruh	

			positif pada sikap direktur perempuan terhadap <i>dividend payments</i>	
Mari'a Consuelo Pucheta-Martinez dan Inmaculada Bel-Oms, 2016	<i>The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect on Gender Diversity</i>	Independen: <i>Board of directors</i> Dependen: <i>Dividen policy</i>	- Proporsi direksi perempuan pada <i>Board of directors</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend policy</i>	Positif
Soku Byoun, Kiyoung Chang dan Young Sang Kim, 2016	<i>Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Policy</i>	Independen: <i>Gender diversity</i> Dependen: <i>Dividen payout ratio</i>	- Keberagaman <i>gender</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen	

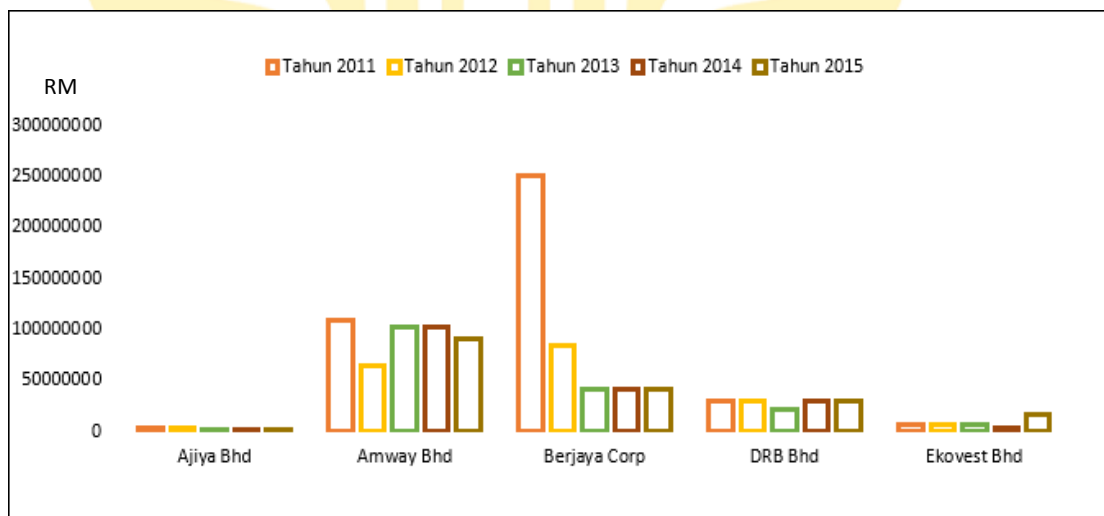
Sumber: Penelitian terdahulu disusun untuk penelitian ini tahun 2018

Selain adanya *research gap* dari penelitian terdahulu, peneliti juga menemukan adanya fenomena *gap* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen selama periode penelitian mengalami fluktuasi atau naik turun, berbeda dengan keinginan para pemegang saham yang menginginkan dengan adanya peningkatan dewan direksi perempuan maka pembayaran dividen menjadi relatif stabil (Saeed dan Sameer, 2017). Sama halnya di Indonesia, perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian di Bursa Malaysia juga mengalami fluktuasi atau naik turun, tidak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui Gambar 1.2 untuk sampel pada Bursa Efek Indonesia dan Gambar 1.3 untuk sampel pada Bursa Malaysia.



Sumber: Data yang diolah untuk penelitian ini tahun 2018

Gambar 1.2 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015



Sumber: Data yang diolah untuk penelitian ini tahun 2018

Gambar 1.3 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Malaysia Tahun 2011-2015

Berdasarkan uraian di atas peneliti ingin meneliti kembali tentang dampak dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Shanghai Stock

Exchange (China), BSE SENSEX (India) dan MICEX- RTS (Russia). Pada penelitian ini akan menggunakan sampel pada perusahaan yang selama lima tahun berturut-turut masuk dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, dalam penelitian ini juga menggunakan sampel pada Bursa Malaysia sebagai perbandingan. Peneliti mengambil sampel perusahaan yang konsisten terdaftar dalam dua bursa efek tersebut selama lima tahun berturut-turut dan mengeluarkan laporan keuangan selama periode tahun 2011-2015 yang merupakan perusahaan *non financial*. Peneliti tidak mengikutsertakan perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan, karena perusahaan-perusahaan tersebut berada di bawah peraturan operasi, akuntansi dan peraturan tertentu yang membedakan dengan perusahaan dalam sektor yang lainnya (Saeed dan Sameer, 2017).

Penelitian sebelumnya mayoritas dilakukan pada negara-negara maju dan masih sedikit peneliti yang menggunakan negara berkembang sebagai objek penelitian. Secara khusus, lingkungan peraturan pada negara berkembang jelas berbeda dari yang dikembangkan yang mungkin mencakup mekanisme disiplin eksternal yang lemah dan keterlibatan pemerintah yang tinggi (La Porta *et al.* 2000). Argumen tentang masalah keagenan yang disorot dalam studi pada negara maju dapat sama-sama relevan dalam konteks negara berkembang. Namun, beberapa spesifikasi institusional yang khusus di negara berkembang, seperti ketidakadilan terhadap hak pemegang saham minoritas, kepemilikan pemerintah, dan ketidakpastian pasar saham dapat meningkatkan masalah keagenan di negara berkembang, sehingga secara mekanis mengekstrapolasi penelitian keputusan dewan direksi dengan *gender* yang beragam terhadap kebijakan dividen di negara

maju mungkin tidak menghasilkan jawaban yang diperlukan (Saeed dan Sameer, 2017). Dengan demikian, peneliti tertarik untuk meneliti kedua negara berkembang tersebut sebagai sampel.

Latar belakang yang telah diuraikan di atas memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian atas dampak keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen studi kasus pada negara berkembang Indonesia dan Malaysia periode tahun 2011-2015.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen yang dapat mengakibatkan pihak-pihak yang berkepentingan saling bertentangan.
2. Pengaruh dewan direksi perempuan perusahaan terhadap keputusan pembayaran dividen yang belum banyak disadari oleh masyarakat.
3. Adanya keterlibatan perempuan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen yang masih menimbulkan berbagai perdebatan.
4. Adanya kehadiran perempuan dalam dewan direksi perusahaan yang memperbaiki komunikasi antara manajer dengan pemegang saham.
5. Adanya hasil dari beberapa penelitian yang tidak konsisten mengenai dampak dewan direksi perempuan terhadap pembayaran dividen.
6. Terdapat *fenomena gap* yaitu dimana keadaan sesungguhnya tidak sesuai dengan teori yang ada.

1.3. Cakupan Masalah

Permasalahan pada identifikasi masalah tersebut tidak akan dibahas secara keseluruhan karena berbagai keterbatasan, dan untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian yang akan dilakukan nanti. Oleh karenanya, penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini terkait dengan pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan yang diproksikan dengan *femaledir* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Dengan menggunakan variabel kontrol di antaranya yaitu *firm size*, *growth*, *risk*, *family ownership*, *state ownership*, *return on asset*, *leverage*, *board size*, dan *board independence* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia yang selama lima tahun berturut-turut mengeluarkan dividen.

1.4. Rumusan Masalah

Salah satu hal penting yang diharapkan oleh para investor dalam menanamkan modalnya yaitu keuntungan di masa yang akan datang berupa pembagian dividen. Para investor menginginkan perusahaan membagikan dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaannya dalam berinvestasi. Selain itu juga adanya *research gap* dari penelitian terdahulu tentang dampak keanekaragaman gender pada dewan direksi terhadap pembayaran dividen.

Dengan demikian rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia ?
2. Apakah kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia ?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia ?
4. Apakah kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia ?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia.
2. Untuk mengetahui apakah kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia.
4. Untuk mengetahui apakah kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia.

1.6. Kegunaan Penelitian

a. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur dan referensi manajemen keuangan maupun ekonomi secara keseluruhan, serta menjadi suatu alat bukti empiris yang berlaku di lapangan atas gejala atau fenomena yang terjadi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan lebih dalam terkait dengan dampak dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen di negara berkembang.

b. Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini maka dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan referensi oleh pihak manajemen dan direksi dalam mengambil keputusan pada saat perusahaan ingin membagikan dividen agar dapat meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Bagi para investor maupun calon investor hasil penelitian ini bisa menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli atau menjual saham sesuai dengan dividen yang diharapkan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau bahan pembandingan bagi peneliti lain yang ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama ataupun penelitian yang lebih luas.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini mencoba untuk meneliti terkait masalah dampak keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen. Kebaruan penelitian terletak pada negara yang dijadikan objek penelitian yaitu Indonesia dan Malaysia karena belum banyak penelitian yang dilakukan di negara-negara tersebut. Hal ini dibuktikan dengan sedikitnya literatur terdahulu terkait dampak dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen di dua negara tersebut yang merupakan negara berkembang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi diperkenalkan untuk pertama kali oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan yang berjudul “*Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure,*” *Journal of Financial Economics*, October 1976, 305-360 pada tahun 1976. *Agency Theory* (teori keagenan) merupakan teori yang mempelajari tentang hubungan yang terjadi antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih dari individu (pemilik/pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk bekerja atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat keputusan.

Hubungan keagenan yang terjadi antara prinsipal dengan agen dapat menimbulkan masalah yang disebut masalah keagenan. Masalah keagenan dapat terjadi antara pemegang saham (*shareholder*) dengan manajer perusahaan atau pemegang saham (*shareholder*) dengan kreditur (*bondholder*). Masalah tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak yang berkepentingan, dimana mayoritas pemegang saham cenderung menghendaki

pembagian dividen dalam jumlah besar untuk menghindari kemungkinan manajer menginvestasikan dana ke dalam hal-hal yang tidak berhubungan dengan kegiatan utama perusahaan. Sebaliknya para manajer cenderung menghendaki pembagian dividen yang kecil dengan alasan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk operasional perusahaan atau untuk ekspansi usaha. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengelolaan manajemen (Anita dan Yulianto, 2016). Oleh sebab itu perlu adanya pengawasan terhadap perilaku manajer. Masalah ini yang mengakibatkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*) untuk membiayai pengawasan tersebut (Sari, 2017).

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya agensi menjadi tiga kelompok, antara lain:

1. *The monitoring expenditures by principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by agent* adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh agen akibat pemantauan yang harus dikeluarkan prinsipal (pemilik) kepada agen.
3. *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

Hubungan antara prinsipal dengan agen juga akan mengarah pada kondisi adanya ketidakseimbangan informasi atau yang sering disebut dengan *asymmetric information*, dimana agen / manajer lebih banyak mengetahui informasi dibanding dengan prinsipal / pemegang saham. Adanya perbedaan informasi tersebut, maka

kemungkinan individu akan bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya masing-masing. Agen dapat menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh prinsipal untuk meningkatkan kemakmurannya (Sari, 2017). Persoalan antara agen dengan pemegang saham terletak pada ketakutan pemegang saham bahwa dana yang diberikan ke perusahaan tidak kembali disebabkan oleh tindakan atau keputusan dari agen. Masalah keagenan tersebut membuat pemegang saham menjadi pesimis terhadap arus kas di masa depan yang terserap.

Teori keagenan menunjukkan berbagai mekanisme untuk mengurangi masalah tersebut di antaranya yaitu pembayaran dividen, pemanfaatan *leverage*, kompensasi ekuitas manajerial dan komposisi dewan (Jensen, 1986). Teori keagenan berupaya menjelaskan terjadinya persoalan dividen dengan memeriksa hubungan keagenan antara manajer dan pemegang saham. Teori ini berpendapat bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi masalah keagenan dengan mengambil dana diskresioner manajer yang dapat menyebabkan manajer bertindak melampaui batas (Jiraporn *et al.* 2011). Menurut Jensen (1986) dividen bertindak sebagai mekanisme ikatan untuk mengurangi biaya agensi yang berasal dari konflik antara manajer dengan pemegang saham. Terdapat tiga bentuk mekanisme untuk mengatasi masalah biaya keagenan yaitu (1) ancaman pemecatan, (2) ancaman pengambilalihan (*takeover*), dan (3) penataan insentif manajer. Manajer terancam dipecat dari jabatannya jika bertindak tidak sesuai dengan kebijakan pemegang saham, akan tetapi ancaman itu mungkin menjadi kurang efektif apabila kepemilikan saham tersebar pada banyak pemegang saham (Mardiyati, 2016).

Beberapa literatur teori agensi mengakui bahwa dewan direksi berfungsi sebagai mekanisme pemantauan utama untuk membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Bathala dan Rao, 1995). Apabila dewan yang beragam melakukan pemantauan secara efektif, mereka cenderung tidak menggunakan dividen sebagai perangkat untuk membangun reputasi, melainkan mereka melakukannya dengan kontrol yang kuat dan pemantauan yang efektif (La Porta *et al.* 2000). Hal ini menunjukkan bahwa komposisi dewan adalah pengganti kebijakan dividen dalam mengurangi masalah keagenan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki keberagaman dewan direksi diharapkan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga perlindungan terhadap pemegang saham perusahaan tersebut lebih kuat (Saeed dan Sameer, 2017).

Secara bersama-sama, lembaga konvensional dari kebijakan dividen merupakan salah satu kekuatan di negara-negara berkembang dengan melihat tingkat pemerintahan yang lemah, kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi dan ketidakstabilan institusional (Saeed dan Sameer, 2017). Pada situasi tersebut, keberagaman dewan direksi dapat melindungi hak-hak pemegang saham minoritas (Bathala dan Rao, 1995).

2.1.2. Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Menurut Cornell dan Shapiro (1987) menyatakan bahwa teori *stakeholder* memberikan suatu pandangan, bahwa perusahaan adalah suatu *nexus of contract* (perhubungan kontrak) yang memasukkan investor dan non-investor *stakeholder* dalam perusahaan. Menurut teori tersebut, kas yang seharusnya digunakan untuk investasi dan dapat memperbesar pendapatan perusahaan akan menjadi berkurang

jumlahnya jika digunakan untuk membayar dividen. *Stakeholder theory* menekankan bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas-aktivitas perusahaan yang juga dapat berpengaruh pada *stakeholder* (Devi dkk, 2017). Para *stakeholder* memiliki kewenangan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi dan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh organisasi, karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi akan dapat menciptakan nilai tambah untuk kemudian mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* (Devi dkk, 2017).

Prinsip utama dari teori *stakeholder* adalah menunjukkan bahwa suatu perusahaan sangat bergantung pada *stakeholder* untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, karena para *stakeholder* merupakan sumber daya penting yang diperlukan untuk keberhasilan perusahaan tersebut (Galbreath, 2016). Teori ini menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder*. Oleh sebab itu, perusahaan akan bereaksi dengan melakukan aktivitas-aktivitas pengelolaan yang baik dan maksimal atas sumber-sumber ekonomi untuk mendorong kinerja keuangan dan nilai perusahaan sesuai dengan harapan dari para *stakeholder* (Devi dkk, 2017). Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak seharusnya dibatasi hanya untuk memaksimalkan kesejahteraan

pemegang saham tetapi juga untuk kesejahteraan para *stakeholder* (Ben-Nasr, 2015). *Stakeholder* dapat membentuk suatu kelompok maupun individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan (Freeman, 1984 dalam Saeed dan Sameer, 2017). Hal tersebut tidak terkecuali pada pemegang saham, karyawan, kreditor, konsumen, dan pemerintah.

Miles *et al.* (2006) menyatakan bahwa dengan adanya perempuan pada dewan direksi perusahaan, maka diharapkan untuk terlibat dalam membangun hubungan yang lebih baik dengan para *stakeholder* karena perempuan dianggap lebih fokus pada kebutuhan orang lain, dan memposisikan perusahaan untuk lebih memahami tuntutan semua *stakeholder* (Galbreath, 2016). Keberagaman *gender* pada dewan direksi cenderung menciptakan komunikasi yang lebih efektif antara dewan direksi dan *stakeholder*. Selain hal tersebut, dewan direksi juga secara signifikan lebih menekankan pada peningkatan kinerja *non financial*, seperti halnya kepuasan pelanggan, dan aktivitas sosial perusahaan (Terjesen *et al.* 2009).

Pemerintah adalah salah satu *stakeholder* yang tidak hanya menciptakan dan melaksanakan undang-undang untuk memastikan bahwa perusahaan memenuhi permintaan berbagai *stakeholder* tetapi juga menjadi *stakeholder* yang memiliki sebagian atau seluruh kepemilikan suatu perusahaan (Saeed dan Sameer, 2017). Peran pemerintah, terutama sebagai pemilik, lebih sering terjadi di negara-negara berkembang seperti halnya Indonesia. Oktavilia dkk, (2017) menyatakan bahwa pemerintah dan pengusaha bekerja sama untuk meningkatkan daya saing industri, terutama untuk meningkatkan kualitas produk industri. Di negara-negara ini, kebijakan pemerintah pada perusahaan milik negara digunakan sebagai alat untuk

mengatasi tantangan sosial mereka, seperti kekurangan dari perusahaan milik negara, skandal korupsi, dan pelanggaran hak asasi manusia serta untuk melegitimasi keberadaan pemerintah (Saeed dan Sameer, 2017). Oleh karena itu, pemerintah sebagai *stakeholder* lebih memilih pembayaran dividen dari perusahaan yang diawasi oleh negara sebagai informasi bahwa pembayaran dividen telah membangun reputasi efisiensi biaya pengawasan dan penggunaan sumber daya yang optimal. Selain itu, mengambil tindakan sesuai dengan harapan sosial dengan menunjuk lebih banyak perempuan di dewan direksi dan membayar dividen akan memberi sinyal bahwa pemerintah memberi nilai lebih pada masalah sosial serta membangun legitimasi pemerintah di mata masyarakat umum (Saeed *et al.* 2016).

2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2013:231-233) mengemukakan bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan dikelompokkan menjadi empat kategori umum yaitu sebagai berikut:

1) Pembatasan

a. Perjanjian obligasi (*bond indenture*).

Kontrak hutang sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak hutang juga sering kali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang telah ditentukan.

b. Pembatasan saham preferen.

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya. Tunggakan saham preferen yang dimiliki perusahaan harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c. Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*).

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi laba ditahan. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi kreditor atau pihak yang telah meminjamkan dana kepada perusahaan terkait. Tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan tidak mengembalikan hutang kepada kreditor.

d. Ketersediaan kas.

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas perusahaan, sehingga kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan untuk melakukan pinjaman akan dapat menutupi faktor ini.

e. Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

Untuk mencegah pemilik perusahaan menghindari pajak pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jadi, jika IRS dapat membuktikan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja diturunkan guna membantu para pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut dapat

dikenakan denda dalam jumlah besar. Faktor ini terutama relevan bagi perusahaan yang dimiliki secara pribadi.

2) Peluang Investasi

a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.

Suatu perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan menghasilkan rasio pembayaran dividen yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan cenderung membagikan pembayaran dividen dalam jumlah yang tinggi.

b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.

Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.

3) Sumber-sumber Modal Alternatif

a. Biaya penjualan saham baru.

Apabila suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham baru.

b. Kemampuan untuk mensubstitusi hutang dengan ekuitas.

Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu baik menggunakan hutang maupun ekuitas perusahaan. Biaya transaksi saham yang lebih rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena

ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru.

c. Pengendalian.

Apabila manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan akan menahan lebih banyak laba daripada membayar dividen. Sebaliknya, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi, maka dividen akan dinaikkan.

4) Dampak Kebijakan Dividen pada Biaya Laba Ditahan

Dampak kebijakan dividen pada biaya laba ditahan dapat dilihat dari empat faktor yaitu:

- a. Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini maupun laba di masa depan.
- b. Anggapan antara tingkat risiko dividen dengan keuntungan modal.
- c. Keuntungan pajak atas keuntungan modal yang dibandingkan dengan dividen.
- d. Muatan informasi dividen.

2.2. Variabel Penelitian

2.2.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (*dividend policy*), dimana dividen adalah suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai atau saham, dengan memperoleh dana dari laba perusahaan (Ross *et al.* 2016:128). Apabila pembayaran diambil dari sumber-

sumber selain saldo laba sekarang atau akumulasinya, maka istilah yang digunakan adalah distribusi (*distribution*), bukan dividen. Pada umumnya semua pembayaran langsung yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat dipertimbangkan sebagai dividen atau bagian dari kebijakan dividen.

Menurut Ross *et al.* (2016:128) dividen terdiri dari berbagai bentuk yang berbeda. Jenis-jenis dasar dari dividen antara lain:

- 1) Dividen tunai reguler
- 2) Dividen ekstra
- 3) Dividen khusus
- 4) Dividen likuidasi

Jenis dividen yang sangat umum adalah dividen tunai. Di negara Amerika Serikat, perusahaan terbuka cenderung membayar dividen tunai reguler empat kali dalam satu tahun. Sesuai dengan namanya, pembayaran dividen tersebut merupakan pembayaran dividen secara tunai yang diberikan kepada para pemegang saham dalam kegiatan bisnis normal, dengan kata lain pihak manajemen perusahaan tidak melihat sesuatu yang luar biasa mengenai pembayaran dividen tersebut sehingga tidak ada alasan jika pembayaran dividen tidak akan dilaksanakan lagi di masa yang akan datang (Ross *et al.* 2016:128).

Menurut Brigham dan Houston (2013:227-229) menyatakan bahwa dividen pada dasarnya dibayarkan setiap kuartal, dan jika memungkinkan dividen akan mengalami kenaikan satu kali setiap tahun. Prosedur pembayaran dividen secara aktual adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal deklarasi (*declaration date*). Pada tanggal deklarasi, direktur perusahaan akan mengadakan rapat dan mengumumkan dividen reguler. Dividen yang telah dideklarasikan menjadi kewajiban aktual pada tanggal deklarasi.
- 2) Tanggal pemilik tercatat (*holder-of-record date*). Pada hari penutupan usaha di tanggal pemilik tercatat maka perusahaan akan menutup buku perpindahan sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Apabila perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
- 3) Tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*). Dalam upaya untuk menghindari terjadinya konflik, industri efek telah membuat suatu ketentuan umum yang berlaku dimana hak atas dividen tetap ada pada suatu saham sampai dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat. Pada hari kedua sebelum tanggal tersebut hak atas dividen tidak lagi dimiliki oleh saham terkait.
- 4) Tanggal pembayaran (*payment date*). Merupakan tanggal dimana perusahaan telah mengirimkan bukti pembayaran dividen berupa cek dan sebagainya.

Keputusan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Adnan dkk, 2014). Menurut Rezeff (1982) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari *monitoring*

perusahaan, dalam kondisi demikian perusahaan cenderung untuk membayar dividen dengan jumlah yang lebih besar jika *insider* memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Khoiruddin dan Faizati (2014) menyatakan bahwa kebijaksanaan pembayaran dividen pada dasarnya dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk tetap menjaga nilai perusahaan tersebut, karena kebutuhan perusahaan untuk pembelanjaan didapatkan dari pengeluaran saham baru. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga berpengaruh terhadap berkurangnya kekuasaan manajer dalam membuat keputusan pembayaran dividen yang sama dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

Menurut (Ross *et al.* 2016:134-137) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi rendahnya pembayaran dividen dan juga faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen lebih tinggi. Faktor-faktor riil yang mendukung pembayaran dividen menjadi lebih rendah adalah sebagai berikut:

- 1) Pajak. Contoh kasus di Amerika Serikat yang memiliki hukum pajak cukup rumit sehingga hukum tersebut mempengaruhi kebijakan dividen dalam berbagai cara.
- 2) Biaya emisi. Pada contoh dijelaskan mengenai kebijakan dividen adalah hal yang tidak penting, karena diketahui jika memang diperlukan maka perusahaan dapat menjual beberapa saham baru untuk membayar dividen. Pada dasarnya menjual saham baru akan menimbulkan biaya yang mahal dan

perusahaan akan cenderung memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah.

- 3) Batasan dividen. Pada beberapa kasus, suatu perusahaan akan menghadapi batasan-batasan kemampuan dalam membayar dividen. Contohnya pada fitur umum perjanjian obligasi (*bond indenture*) yaitu pernyataan yang melarang pembayaran dividen di atas level tertentu. Selain itu, kemungkinan perusahaan dilarang oleh hukum negara tertentu untuk membayarkan dividen jika jumlah dividen lebih besar dari saldo laba perusahaan.

Selanjutnya adalah faktor-faktor riil yang mendukung pembayaran dividen menjadi lebih tinggi yaitu kebutuhan terhadap pendapatan lancar dan manfaat dari dividen yang tinggi. Terdapat kelompok-kelompok dalam perekonomian yang mendukung pembayaran dividen tinggi, meliputi banyak lembaga besar seperti program pensiun. Seperti yang diketahui bahwa beberapa kelompok lebih memilih pembayaran dividen yang tinggi dan beberapa kelompok lain memilih pembayaran dividen yang rendah sehingga dapat mendukung pernyataan bahwa kebijakan dividen merespon kebutuhan para pemegang saham.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara umum merupakan kebijakan yang diberikan oleh perusahaan dalam membagikan laba, apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham sebagai imbal hasil karena telah menanamkan modal di perusahaan tersebut, atau perusahaan akan menahan laba dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Pada penelitian ini variabel dependen diproksikan oleh dua variabel yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (YIELD).

1) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham disebut *Dividend Payout*. *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang melihat bagian pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham (Erfiana dan Ardiansari, 2016). *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Semakin tinggi nilai DPR maka akan menguntungkan bagi pemegang saham, namun akan memperkecil *internal financial* perusahaan karena hal tersebut menyebabkan jumlah laba ditahan semakin rendah (Darmadji dan Fakhrudin, 2015).

2) *Dividend Yield* (YIELD).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015:159) menyatakan bahwa imbal hasil dividen atau sering disebut *dividend yield* (DY) digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase. Semakin besar nilai *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor.

2.2.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah dewan direksi perempuan, dimana keanekaragaman dalam penelitian ini adalah bagaimana peran dan pengakuan perempuan pada posisi dewan direksi. Variabel dewan direksi

perempuan merupakan salah satu bagian dari *board diversity* yang penting untuk diteliti dalam hubungan variabel tersebut dengan suatu pengungkapan. Beberapa ahli tata kelola menyatakan bahwa keanekaragaman demografi yang lebih besar di antara anggota dewan perusahaan akan menyebabkan perbaikan dalam kinerja keuangan perusahaan (Daily *et al.* 1999). Salah satu bagian dari keanekaragaman demografi adalah jenis kelamin anggota dewan direksi yang dipresentasikan dengan adanya keterwakilan perempuan dalam jajaran direksi (Ilhamdi dan Arianti, 2017).

Adanya dewan direksi perempuan dalam struktural perusahaan telah diterima secara menyeluruh untuk mencapai tata kelola perusahaan yang baik, namun hal ini masih dianggap hal baru di Indonesia (Dielman dan Aishwarya, 2012). Pada dasarnya, dengan adanya perempuan dalam struktur tata kelola perusahaan terutama pada manajemen puncak seperti dewan direksi, diharapkan akan menciptakan keseimbangan dalam perusahaan. Oleh sebab itu, keanggotaan dewan komisaris maupun dewan direksi tidak selamanya didominasi oleh laki-laki, namun juga terdapat proporsi perempuan di dalamnya.

Menurut Swartz dan Firer (2005) menyatakan bahwa kehadiran seorang perempuan dalam dewan direksi perusahaan akan membawa perbedaan persepsi sosiologi dan pemahaman dalam pengambilan keputusan yang dilakukan di meja dewan. Berbagai pendapat yang berbeda tentang hadirnya perempuan di dalam dewan direksi berhubungan dengan kompetitif suatu perusahaan, karena perempuan dianggap memiliki rasa terhadap gaya kognitif yang berfokus pada harmoni dan kemampuan untuk memfasilitasi penyebaran informasi (Darmadi,

2011). Sama halnya dengan pendapat dari peneliti terdahulu, Ibrahim dan Hanefah (2016) juga menyatakan pendapat bahwa keterwakilan perempuan di dewan direksi akan memberikan keuntungan bagi perusahaan karena perempuan memiliki kepekaan sosial yang baik dan menunjukkan perilaku etis yang lebih baik daripada laki-laki.

Selain adanya kemungkinan pengaruh positif dari dewan direksi perempuan, terdapat pula efek negatif yang dapat terjadi dari hal tersebut. Menurut Byoun *et al.* (2016) anggota dewan yang beragam dengan latar belakang dan keterampilan yang berbeda mungkin dapat memicu masalah integrasi. Hal ini disebabkan efek *affective*, dimana lebih banyak orang tertarik pada orang lain yang serupa dan lebih cenderung membentuk hubungan dengan orang yang sejenis. Pernyataan tersebut mendukung hasil yang dikemukakan oleh Pelt (2013) yang menyatakan bahwa direktur utama perempuan dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil tersebut sejalan penelitian yang dilakukan Deshmukh *et al.* (2013) yang memberikan bukti bahwa direktur utama perempuan memberikan pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Tanda dari perusahaan yang baik dan memiliki tata kelola yang baik adalah dengan terbentuknya anggota dewan yang berbeda-beda, karena hal tersebut lebih menguntungkan dibanding dengan anggota dewan yang hanya beranggotakan laki-laki, dan adanya anggota dewan perempuan juga dapat memberikan pengaruh yang berbeda dan dapat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan (Aluy dkk, 2017).

2.3. Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen dengan bebas yang berbeda-beda. Ringkasan penelitian yang relevan tertera pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

1.	Omneya Abdelsalam, Ahmed El-Masry dan Sabri Elsegini, 2008	<i>Board Composition, Ownership Structure, and Dividend Policies in an Emerging Market : Further Evidence from CASE 50</i>	Independen: <i>Board composition, Ownership stucture</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak ada hubungan yang signifikan antara <i>Board composition</i> dengan <i>dividend policy</i> - <i>Return on equity</i> berpengaruh positif terhadap Divratio - Tidak ada hubungan yang signifikan antara <i>Boardsize</i> dengan Divratio
2.	Fodil Adjaoud dan Walid Ben-Amar, 2010	<i>Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?</i>	Independen: Skor tata kelola perusahaan, Komposisi dewan, Kepemilikan saham dan Kompensasi masalah Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>Free cash flow</i> , <i>Leverage</i> , <i>Return on equity</i> Dependen: <i>Dividend payout</i>	Analisis Multivariat dan Regresi Tobit	<ul style="list-style-type: none"> - Komposisi dewan dan kebijakan hak pemegang saham berhubungan positif dengan <i>dividend payout</i> - Ukuran perusahaan dan tingkat arus kas bebas memiliki hubungan positif dengan pembayaran dividen - Risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i>

3.	Sung C. Bae, Kiyoung Chang dan Eun Kang, 2012	<i>Culture Corporate Governance and Dividend Policy: International Evidence</i>	Independen: <i>Leverage, Total aset, Growth</i> Kontrol: Pajak, MKTCAP Dependen: <i>Dividend policy</i>	Analisis Regresi Multivariat	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan, perlindungan investor dan keuntungan pajak dividen berpengaruh positif terhadap tingkat dividen perusahaan - <i>Leverage, Growth</i> dan perkembangan pasar saham berpengaruh negatif terhadap tingkat dividen perusahaan
4.	Doddy Setiawan dan Lian Kee Phua, 2013	<i>Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia</i>	Independen: TDI score Dependen: <i>Dividend payout</i>	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout</i> - Pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i>
5.	Joshua Abor dan Vera Fiador, 2013	<i>Does Corporate Governance explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa?</i>	Independen: Komposisi dewan Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Komposisi dan ukuran dewan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen di Kenya dan Ghana
6.	Tomas Van Pelt, 2013	<i>The Effect of Board Characteristics on Dividend Policy</i>	Independen: <i>Board Size</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Analisis regresi OLS	<ul style="list-style-type: none"> - Direktur utama perempuan memberikan pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
7.	Sanjay Deshmukh, Anand M. Goel, dan Keith M. Howe, 2013	<i>CEO Overconfidence and Dividend Policy</i>	Independen: <i>Overconfidence</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Direktur utama perempuan memberikan pengaruh negatif terhadap pembayaran

					dividen
8.	Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan, 2016	<i>The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey</i>	Independen: <i>Ownership structure</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Analisis Regresi Tobit dan Regresi Logit	<ul style="list-style-type: none"> - Dari logit regresi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara <i>Famboard</i> dengan <i>dividend policy</i> - Ada hubungan negatif antara Kepemilikan Negara dengan <i>dividend policy</i>
9.	Mari'a Consuelo Pucheta-Marti'nez dan Inmaculada Bel-Oms, 2016	<i>The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect on Gender Diversity</i>	Independen: <i>Board of directors</i> Dependen: <i>Dividen policy</i>	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Proporsi direksi perempuan pada <i>Board of directors</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend policy</i>
10.	Soku Byoun, Kiyoun Chang dan Young Sang Kim, 2016	<i>Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Policy</i>	Independen: <i>Gender diversity</i> Dependen: <i>Dividen payout ratio</i>	Analisis Univariat & Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Keberagaman <i>gender</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen
11.	Abubakr Saeed dan Muhammad Sameer, 2017	<i>Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from some Emerging Economies</i>	Independen: <i>Board gender diversity</i> Dependen: <i>Dividend payments</i>	Analisis Regresi Tobit	<ul style="list-style-type: none"> - Peningkatan jumlah direktur perempuan pada dewan direksi memiliki dampak negatif terhadap <i>firm's cash payout</i> - <i>State-ownership</i> memiliki pengaruh positif pada sikap direktur perempuan terhadap <i>dividend payments</i>

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2018

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan sudut pandang dari teori agensi, keanekaragaman dewan direksi dianggap sebagai monitor yang lebih baik dari manajemen karena memiliki banyak pertanyaan atau tantangan persepsi dari CEO dan kecil kemungkinan untuk menyusutkan minat pemegang saham (Adams dan Ferreira, 2009). Chen *et al.* (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa dewan direksi perempuan memberikan manfaat pemantauan yang lebih besar kepada para pemegang saham dengan menyediakan berbagai sudut pandang serta pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan eksekutif. Dengan demikian, dewan direksi perempuan memiliki kecenderungan lebih besar untuk menyeimbangkan pendapatan para manajer dan pemegang saham melalui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (Saeed dan Sameer, 2017).

Direksi perempuan diharapkan dapat menjadi pengawas yang baik, yang dapat memperkuat hak dari para pemegang saham, dalam hal ini pemegang saham yang kuat merupakan pemegang saham yang mampu menekan manajer untuk membayar dividen yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan di negara-negara maju, pengawasan ketat yang dilakukan oleh dewan direksi perempuan dapat menjadi salah satu pendukung pembayaran dividen. Martinez dan Bel-Oms (2016) melakukan penelitian pada pengaruh keterwakilan perempuan pada dewan direksi di Spanyol dan mendapatkan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara dewan direksi perempuan dan pembayaran dividen. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Byoun *et al.* (2016) pada perusahaan di Amerika

Serikat, dimana perusahaan yang memiliki dewan direksi perempuan lebih cenderung untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki dewan direksi perempuan.

Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa adanya pasar yang tidak sempurna juga dapat meningkatkan masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer, terutama pada pemegang saham minoritas yang kurang dilindungi (Bathala & Rao, 2015; Jensen, 1986). La Porta *et al.* (2000) berpendapat bahwa lingkungan kelembagaan negara mempengaruhi keputusan perusahaan, contohnya keputusan pembayaran dividen. Khususnya di negara berkembang, dimana tata kelola perusahaan yang lemah, penegak hukum yang lemah dan pembatasan distribusi kas yang berpotensi memicu timbulnya masalah keagenan. Dengan demikian, direktur perempuan di negara berkembang lebih cenderung memilih membayar dividen untuk mengurangi masalah keagenan.

Berdasarkan pembahasan di atas, diharapkan adanya pengaruh positif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen di negara Indonesia dan Malaysia.

2.4.2. Kepemilikan Negara Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*

Tidak seperti pasar modal publik di negara-negara barat, pemerintah di negara berkembang merupakan *stakeholder* penting yang mempertahankan kepemilikan pengendali di sebagian besar perusahaan yang tercatat (Saeed dan Sameer, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Saeed *et al.* (2015) memberikan

bukti anekdot yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan negara memiliki perlakuan istimewa di pasar kredit dan memiliki jaminan secara tersirat dari dana talangan pemerintah jika terjadi kesulitan keuangan. Selain itu, sektor perbankan di negara berkembang mayoritas hampir dikuasai oleh negara, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan milik negara memiliki hubungan yang alami dengan bank-bank milik negara karena persamaan kepemilikan pemerintah mereka (Saeed dan Sameer, 2017). Dalam hal ini, penulis berpendapat bahwa dengan akses yang lebih mudah untuk membiayai perusahaan milik negara dalam menghindari ketidakpastian yang sering terjadi di negara berkembang, maka direksi perempuan tidak memiliki kesempatan untuk menerapkan kebijakan keuangan memperbesar laba ditahan.

Menurut Saeed dan Sameer (2017) menyatakan bahwa dukungan untuk hubungan positif antara dewan direksi perempuan dan pembayaran dividen pada perusahaan milik negara di negara berkembang juga dapat ditarik dari teori keagenan. Perusahaan milik negara di negara berkembang, cenderung memiliki masalah keagenan yang lebih parah dibanding dengan perusahaan perseorangan (Ben-Nasr, 2015). Mereka mengalami masalah keagenan dari dua sumber, pertama dari perbedaan badan pengendali dan manajer, kedua karena perbedaan tujuan politik antara pemilik utama perusahaan dan warga negara (Menozzi *et al.* 2011). Selanjutnya, pemasukan keuntungan berupa uang karena adanya perlakuan istimewa di pasar kredit dapat meningkatkan jumlah uang tunai, sehingga dapat menyebabkan manajer untuk mengambil alih dan juga meningkatkan kecenderungan manajer dalam mementingkan diri sendiri (Saeed dan Sameer,

2017). Pada kondisi tersebut, dewan direksi perempuan dapat membantu untuk mengurangi masalah keagenan, dan salah satu mekanisme yang dapat dilakukan adalah dengan membayar dividen.

Melalui berbagai pertimbangan, pembagian dividen merupakan salah satu mekanisme yang dapat dilakukan oleh dewan direksi perempuan untuk mengurangi masalah keagenan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya dewan direksi perempuan diharapkan untuk lebih memilih kebijakan pembayaran dividen yang tinggi pada perusahaan dengan kepemilikan negara di negara berkembang, yang ditandai dengan biaya agensi yang tinggi (Saeed dan Sameer, 2017).

2.4.3. Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan *Dividend Yield*

Huang dan Kisgen (2013) melakukan penelitian pada keuangan perusahaan dan keputusan akuisisi yang dibuat oleh direktur perempuan dan dibandingkan dengan yang dibuat oleh direktur laki-laki. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan direktur perempuan cenderung melakukan akuisisi dan menerbitkan lebih sedikit hutang. Demikian pula dengan Chen *et al.* (2014) mengidentifikasi perbedaan pesimisme dan optimisme risiko oleh direktur dan menemukan bahwa representasi dewan direksi perempuan lebih besar terkait dengan jumlah akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dan ukuran akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa direksi perempuan memiliki toleransi yang rendah pada risiko terutama yang berkaitan dengan investasi dan keuangan perusahaan, sehingga mengakibatkan direksi perempuan akan lebih cenderung

mempertahankan kepemilikan uang tunai yaitu dengan lebih sedikit mencairkan uang tersebut untuk pembayaran dividen dan mempertahankan kas perusahaan sebagai antisipasi akan ketidakpastian masa depan perusahaan. Perilaku direksi perempuan semacam itu diharapkan lebih banyak di negara berkembang, karena perusahaan yang beroperasi di lingkungan yang berisiko tinggi telah menerapkan kebijakan pembatasan untuk melindungi diri mereka dari kejadian yang tidak terduga di masa depan (Saeed dan Sameer, 2017).

Mengingat tingginya risiko yang ada di negara berkembang dan kecenderungan *risk-aversion* oleh direktur perempuan, maka kemungkinan besar direktur perempuan akan meminimalkan risiko dengan mempertahankan uang tunai dan membayar dividen yang rendah. Pendapat lain dapat diambil dari penelitian pengambilan keputusan strategis yang menjelaskan bahwa dewan direksi perempuan merupakan sumber pengetahuan dan keahlian yang berharga bagi perusahaan untuk merumuskan dan menilai keputusan yang strategis (Chen et al. 2014). Keragaman nilai-nilai dan pandangan dapat membantu memperbaiki pengambilan keputusan dewan direksi dengan meningkatkan jumlah alternatif pertimbangan, kualitas ide serta aspek-aspek yang berbeda dari masalah yang ada (Nielsen dan Huse, 2010).

Berdasarkan penjelasan di atas dan mengingat volume investasi yang belum pernah terjadi sebelumnya di negara berkembang dalam beberapa dekade terakhir yang juga mengurangi kebutuhan tambahan modal perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang dengan dewan direksi yang beragam memiliki kecenderungan lebih besar untuk mempertahankan

dana internal sebagai investasi, sehingga dapat menimbulkan pengaruh negatif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen di Indonesia dan Malaysia. Namun pada dasarnya dewan direksi perempuan dapat digunakan untuk melihat peluang investasi baru yang lebih baik bagi perusahaan (Saeed dan Sameer, 2017).

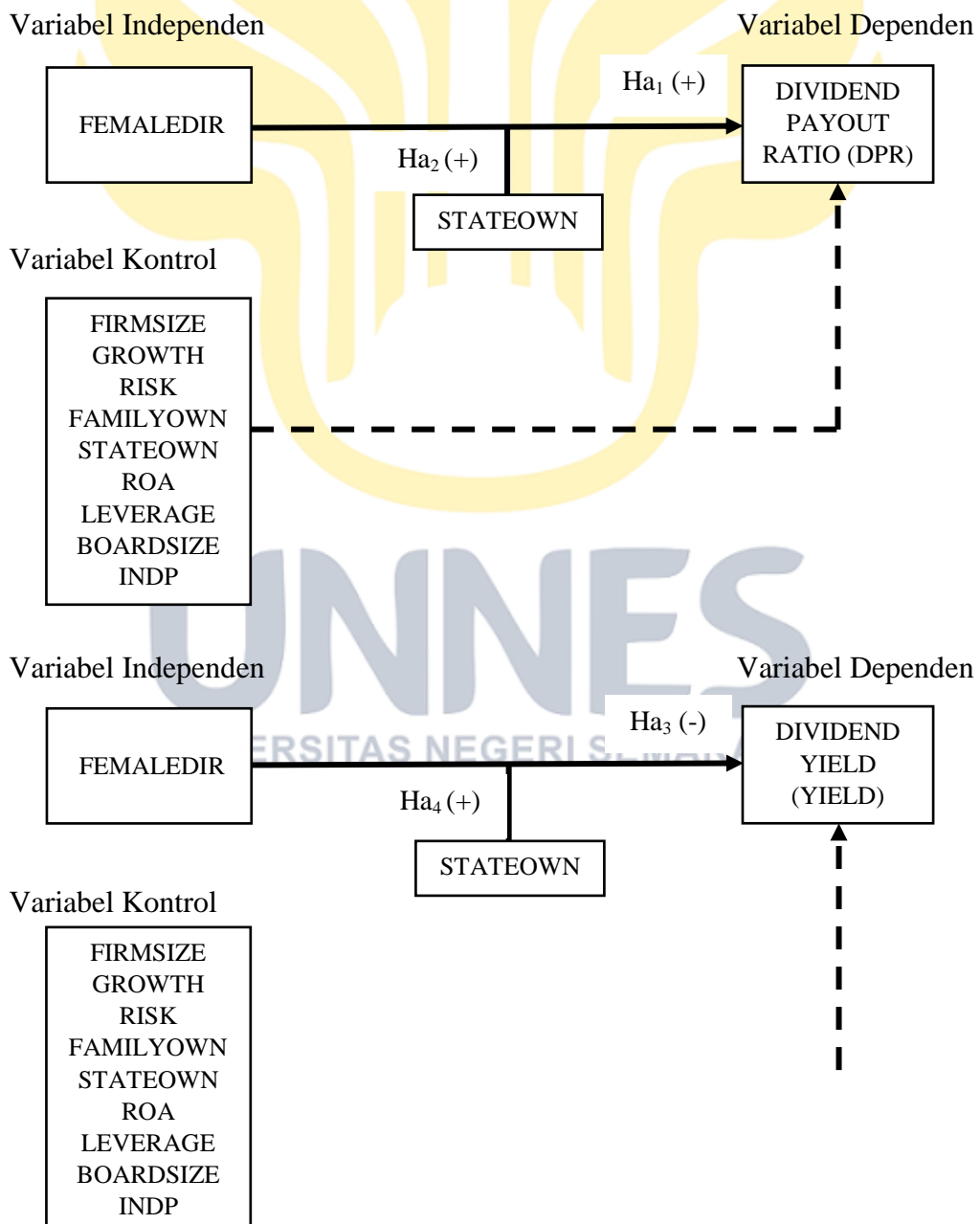
2.4.4. Kepemilikan Negara Memoderasi Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen yang Diprosikan dengan *Dividend Yield*

Menurut Saeed dan Sameer (2017) menyatakan bahwa dukungan untuk hubungan positif antara pembayaran dividen dan dewan direksi perempuan pada perusahaan milik negara di negara berkembang juga dapat ditarik dari teori keagenan. Perusahaan milik negara di negara berkembang, cenderung memiliki masalah keagenan yang lebih parah dibanding dengan perusahaan perseorangan (Ben-Nasr, 2015). Mereka mengalami masalah keagenan dari dua sumber, pertama dari perbedaan badan pengendali dan manajer, kedua karena perbedaan tujuan politik antara pemilik utama perusahaan dan warga negara (Menozzi *et al.* 2011). Pada kondisi tersebut, dewan direksi perempuan dapat membantu untuk mengurangi masalah keagenan, dan salah satu mekanisme yang dapat dilakukan adalah dengan membayar dividen.

Studi empiris yang dilakukan oleh Jonge (2014) memberikan bukti bahwa perusahaan milik negara di negara berkembang berada di bawah tekanan tinggi untuk mengikutsertakan perempuan dalam ruang rapat mereka, terutama untuk memperbaiki tata kelola perusahaan. Di antara alasan lain, perusahaan milik

negara diharapkan dapat berfungsi sebagai contoh perusahaan untuk memberi gambaran kepada masyarakat umum tentang keefektifan manajerial dan tata kelola perusahaan yang baik yang membantu melegitimasi kebijakan negara (Saeed *et al.* 2016).

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada hubungan antar variabel dapat digambarkan kerangka berpikir untuk menganalisis dewan direksi perempuan dan kepemilikan negara terhadap pembayaran dividen yang tertera pada gambar 2.1 sebagai berikut:





Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2018

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

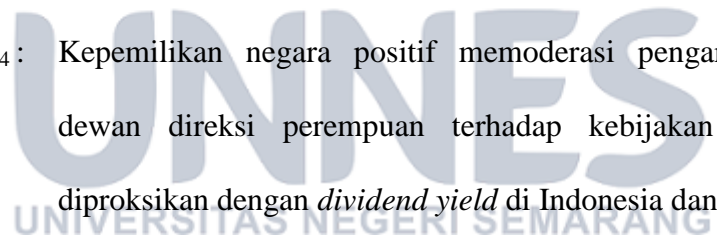
2.5. Hipotesis Penelitian

Ha₁: Ada pengaruh positif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia.

Ha₂: Kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di Indonesia dan Malaysia.

Ha₃: Ada pengaruh negatif keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia.

Ha₄: Kepemilikan negara positif memoderasi pengaruh keberadaan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* di Indonesia dan Malaysia.



BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif tidak signifikan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) di Indonesia, yang berarti dewan direksi perempuan berpengaruh positif pada sampel perusahaan di Indonesia namun tidak dapat digeneralisasikan untuk populasi perusahaan di Indonesia. Sedangkan di Malaysia, terdapat pengaruh negatif tidak signifikan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang berarti dewan direksi perempuan berpengaruh negatif pada sampel perusahaan di Malaysia namun tidak dapat digeneralisasikan untuk populasi perusahaan di Malaysia.
2. Kepemilikan Negara positif memoderasi pengaruh dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* di negara berkembang Malaysia.
3. Terdapat pengaruh negatif signifikan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* (YIELD) di Malaysia, yang berarti dewan direksi perempuan berpengaruh negatif pada sampel perusahaan di Malaysia dan dapat digeneralisasikan pada populasi

perusahaan di Malaysia. Sedangkan di Indonesia, terdapat pengaruh positif tidak signifikan dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen, yang berarti dewan direksi perempuan berpengaruh positif pada sampel perusahaan di Indonesia namun tidak dapat digeneralisasikan untuk populasi perusahaan di Indonesia.

4. Kepemilikan Negara tidak memoderasi pengaruh dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* (YIELD) di negara berkembang, Indonesia maupun Malaysia.

5.2. Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dipaparkan di atas, maka dapat diajukan saran kepada pihak-pihak yang bersangkutan sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia hendaknya bisa lebih memperhitungkan kinerja dari dewan direksi terutama direksi perempuan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa dengan adanya direksi perempuan dalam perusahaan dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya pembayaran dividen. Selain itu, adanya kepemilikan saham oleh pemerintah di Malaysia juga dapat memperkuat pengaruh direksi perempuan dalam memutuskan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kemudian perusahaan hendaknya mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas dari para investor serta menarik minat investor lainnya untuk berinvestasi. Dengan demikian, diharapkan pembayaran dividen menjadi lebih tinggi dan relatif stabil.

2. Bagi Investor

Investor harus bijak dalam memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan. beberapa hal yang harus dipertimbangkan terkait dengan kinerja dewan direksi dalam perusahaan yang dituju. Berdasarkan hasil pada penelitian ini, tingkat presentase direksi perempuan memiliki hubungan dengan pembayaran dividen yaitu berpengaruh pada naik atau turunnya rasio pembayaran dividen kepada para investor. Pertimbangan selanjutnya yaitu posisi kas perusahaan, investor hendaknya mempertimbangkan posisi kas perusahaan karena posisi kas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik dan perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat dengan mudah meramalkan laba perusahaan tersebut di masa depan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan variabel yang berbeda misalnya variabel *CEO duality*, harga saham, dan *customer social responsibility* (CSR) yang dapat berpengaruh terhadap pembayaran dividen mengingat pada variabel kepemilikan negara data yang ada di laporan keuangan perusahaan di Indonesia sangatlah terbatas. Begitu pula dengan menambah jumlah objek penelitian, khususnya negara berkembang karena objek penelitian di negara-negara berkembang masih sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board Composition, Ownership Structure, and Dividend Policies in an Emerging Market: Further Evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12), 953-964.
- Abiprayu, K. B., & Wiratama, B. (2016). Does CEO's Hubris Affecting Dividends Payout. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 66-75.
- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa. *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201-225.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(5 & 6), 648-667.
- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan dengan Mempertimbangkan *Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Afzal, M., & Sehrish, S. (2011). Ownership Structure, Board Composition and Dividend Policy in Pakistan. *Artikel*, 1-24.
- Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1-23.
- Akmal, Zainudin, & Yulianti, R. (2016). Pengaruh *Return On Asset*, *Sales Growth*, *Firm Size*, dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 24-36.

Aluy, C. A., Tulung, J. E., & Tasik, H. H. D. (2017). Pengaruh Keberadaan Wanita dalam Manajemen Puncak dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal EMBA*, 5(2), 821-828.

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(1), 135-161.

Amertha, I. S. P., Ulupui, I. G. K. A., & Putri, I. G. A. M. A. D. 2014. Analysis of Firm Size, Leverage, Corporate Governance on Earnings Management Practices (Indonesia Evidence). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(2), 259-268.

Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.

Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI

Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, Corporate Governance, and Dividend Policy: International Evidence. *The Journal of Financial Research*, 35(2), 289-316.

Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Managerial and Decision Economics*, 16(1), 59-69.

Ben-Nasr, Hamdi. (2015). Government Ownership and Dividend Policy: Evidence from Newly Privatized Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5), 665-704.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48-101.

- Chen, G., Crossland, C., & Huang, S. (2014). Female Board Representation and Corporate Acquisition Intensity. *Strategic Management Journal*, 37(2), 303-313.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (1987). Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*, 16(1), 5-14.
- Daily, C. M., Certo, S. T., & Dalton, D. R. (1999). A Decade of Corporate Women: Some Progress in the Boardroom, None in the Executive Suite. *Strategic Management Journal*, 20(1), 93-99.
- Darmadi, Salim. (2011). Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence. *Journal Corporate Ownership and Control*, 8. 1-38.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2015). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Deni, F. F., Aisjah, & Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 359-365.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *Journal Finance Intermediation*, 22. 440-463.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* dan Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20-45.
- Dewi, Dian Masita. (2016). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1), 12-19.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Edrick, Druce. (2016). Analisis Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 53(12), 229-240.

- Embara, C. T. D. L., Wiagustini, N. L. P., & Badjra, I. B. (2012). Variabel-variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 119-129.
- Erfiana, D. & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244-256.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?. *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
- Farinha, Jorge. (2003). Dividend Policy, Corporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(9), 1173-1209.
- Ferdinand, Augusty. (2011). *Metode Penelitian Manajemen. Pedoman Penelitian untuk Penelitian Skripsi Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Edisi 3. Semarang: UNDIP.
- (2014). *Metode Penelitian Manajemen. Pedoman Penelitian untuk Penelitian Skripsi Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Edisi 5. Semarang: UNDIP.
- Galbreath, Jeremy. (2016). Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Article Business & Society*, 1-27.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariant dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: UNDIP.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariant dan Ekonometrika "Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8"*. Semarang: UNDIP
- Haryanto, Sugeng. (2016). Profitability Identification of National Banking through Credit, Capital, Capital Structure, Efficiency, and Risk. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 11-21.

- Hermawan, Asep. (2005). *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Hidayat, A. A., & Utama, S. (2016). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 137-154.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives?. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Ibrahim, A. H., & Hanefah, M. M. (2016). Board Diversity and Corporate Social Responsibility in Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 279-298.
- Ilhamdi & Arianti, N. E. S. (2017). *Board Diversity, Ukuran Perusahaan dan Intellectual Capital Disclosure Bank Umum Syariah*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 5(2), 143-161.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Indonesian Boardroom Diversity Report. (2012). *Female Footprints in IDX-Listed Companies*. Centre for Governance, Institutions & Organisations: National University of Singapore Business School. (diunduh tanggal 17 Januari 2018, 11:55 WIB).
- Jensen, M. C & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3(4): 305-360.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76(2) May. 323-329.
- Jiraporn, P., Kim, J. C., & Kim, Y. S. (2011). Dividend Payouts and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation. *The Financial Review*, 46(2), 251-279.

- Jonge, A. (2014). The Glass Ceiling that Refuses to Break: Women Directors on the Boards of Listed Firms in China and India. *Women Studies International Forum*.
- Junaidi, Khasanah, N. N., & Nurdiono. (2016). The Effect of Company Size, Company Risk and Auditor's Reputation on Tenure An Artificial Rotation Testing. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 31(3), 247-259.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap *Dividend Announcement* Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209-219.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59-74.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- Lanawati & Amilin. (2015). *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth* dan *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, 2(1), 55-64.
- Manurung, Adler Haymans. (2012). *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Mardiyati, Umi. (2016). Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direktur dan Jumlah Direktur Perempuan terhadap Kinerja Perbankan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 20(2), 172-187.
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1-11.
- Menzio, A., Urriaga, M. G., & Vannoni, D. (2011). Board Composition, Political Connections, and Performance in State-owned Enterprises. *Industrial and Corporate Change*, 21(3), 671-698.

- Miles, M. P., Munilla, L. S., & Darroch, J. (2006). The Role of Strategic Conversations with Stakeholders in the Formation of Corporate Social Responsibility Strategy. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 195-205.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). Women Directors' Contribution to Board Decision-Making and Strategy Involvement: The Role of Equality Perception. *European Management Review*, 7(1), 16-29.
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Oktavilia, S., Fafurida, & Khoiruddin, M. 2017. Mapping Industry as the Strategy for Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7131-7134
- Pelt, Thomas Van. (2013). The Effect of Board Characteristics on Dividend Policy. *Department of Finance*. Tilburg School of Economics and Management: Tilburg University.
- Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215-228.
- Pucheta-Martinez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect of Gender Diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523-547.
- Rahma, Alfiarti. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45-69.
- Ridloah, Siti. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144-153.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia. Buku 2. Penerjemah Ratna Saraswati. Jakarta: Salemba Empat.

- Saeed, A., Belghitar, Y., & Clark, E. (2015). Political Connections and Firm Leverage: Firm Level Evidence from Pakistan. *Managerial and Decision Economics*, 36(6), 364-383.
- Saeed, A., Belghitar, Y., & Yousaf, A. (2016). Firm-level Determinants of Gender Diversity in the Boardroom: Evidence from Emerging Economies. *International Business Review*, 25(5), 1076-1088.
- Saeed, A. & Sameer, M. (2017). Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from some Emerging Economies. *International Business Review*.
- Sari, A. M. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sawitri, H. S. R., Untoro, W., & Trinugroho, I. (2016). Women in Top Management and Bank Performance: Evidence from Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 8(2), 23-31.
- Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107-118.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, Vol. 14, Iss 5/6, pp. 135-143.
- Simorangkir, I. G., & Sadalia, I. (2010). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Potensi Pertumbuhan Serta Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonom*, 13(1), 1-8.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA

Sutrisno. (2014). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Business & Management Journal Bunda Mulia*, 10(2), 32-48.

Swartz, N-P., & Firer, S. (2005). Board Structure and Intellectual Capital Performance in South Africa. *Meditary Accountancy Research*, 13(2), 145-166.

Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from Listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25-37.

Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap *Abnormal Return* dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333-340.

Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (3), 320-337.

Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (9), 298-307.

Ummah, Muwahid. (2013). *Teori Agensi (Konsep Teori Agensi)*. <http://muwahidummah.blogspot.co.id/2013/10/teori-agensi.html?m=1>. Essay. (diunduh tanggal 11 Desember 2017, 17:47 WIB).

Van Horne, James C., & Wachowicz, Jhon M., JR. (2008). *Fundamentals of Financial Management. Thirteenth Edition*. Gosport: Ashford Colour Press Ltd.

www.bursamalaysia.com

www.idx.co.id

www.malasiastock.biz

- Yanti. (2014). Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TEKUN*, 5(2), 306-320.
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164-183.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13-18.
- Zulkifli, Endri, & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 238-252.