



**KEBERADAAN PEREMPUAN DALAM DEWAN KOMISARIS DAN  
DEWAN DIREKSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
periode 2012-2016)**

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

Oleh  
**Ramadian Nur Reviasari**  
NIM 7311414032

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Jum'at  
Tanggal : 11 Mei 2018

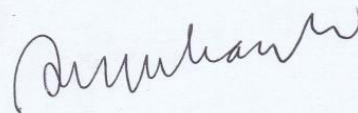
Mengetahui,



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

NIP. 197610072006042002

Pembimbing



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

NIP. 197507262000121001

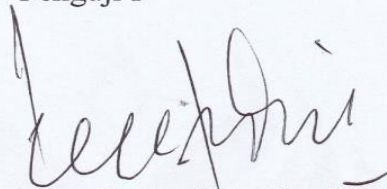
## PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Jum'at

Tanggal : 25 Mei 2018

Penguji I



Moh. Khoiruddin, SE, M.Si

NIP. 197001062008121001

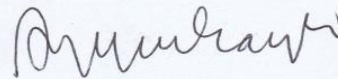
Penguji II



Anindya Ardiansari, SE, MM

NIP. 198407232008122004

Penguji III

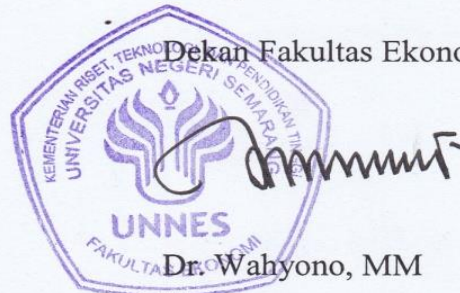


Dr. Arief Yulianto, SE, MM

NIP. 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, MM

NIP. 195601031983121001



## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ramadian Nur Reviasari


NIM : 7311414032

Tempat Tanggal Lahir : Banyumas, 09 Februari 1996

Alamat : Jalan Terwoeh RT 3 RW 5, Kelurahan Mersi,  
Kecamatan Purwokerto Timur,  
Kabupaten Banyumas, Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di 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 dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 11 Mei 2018



Ramadian Nur Reviasari

NIM. 7311414032

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.  
(QS Al-Baqarah : 286)
2. Dan barang siapa yang bertaqwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya. (QS At-Talaq : 4).

### Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Bapak Dedi Riyanto dan Ibu Rohman Nurhayati tercinta atas segala doa, bimbingan, motivasi, pengorbanan, keikhlasan dan dukungan serta limpahan kasih sayang yang tiada henti tcurahkan untuk saya
2. Almamaterku Unnes

## PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Keberadaan Perempuan dalam Posisi Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak pihak yang memberikan bantuan, dukungan, bimbingan, serta doa, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

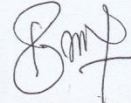
4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan serta pengarahan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
5. Dra. Palupiningdyah, M.Si., Dosen Wali yang telah memberikan masukan, arahan, serta motivasi kepada penulis selama menjalani studi.
6. Bapak dan Ibu dosen yang telah membimbing, mengajar serta mendidik penulis selama menuntut ilmu di Program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Orang tua tercinta, Bapak Dedi Riyanto dan Ibu Rohman Nurhayati yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, doa serta nasihat kepada penulis, sehingga penulis termotivasi untuk menyelesaikan studi ini dengan baik.
8. Adikku tersayang, Resia, Dela, dan Kiki serta keluarga besar yang telah memberikan semangat dan doa kepada penulis.
9. Wardanu dan Yana yang selalu kebersamai dan memotivasi penulis dalam penyusunan skripsi.
10. PKK Squad dan Fastabikhul Khairat Squad yang selalu memberi semangat kepada penulis.
11. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2014 yang sangat menginspirasi.

12. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah atas segala rahmat dan hidayah-Nya dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 11 Mei 2018

Penulis,



Ramadian Nur Reviasari

NIM. 7311414032



## SARI

**Reviasari, Ramadian Nur.** 2018. “Keberadaan Perempuan dalam Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, SE, MM.

Kata Kunci : Dewan Komisaris Perempuan, Dewan Direksi Perempuan, Kebijakan Dividen

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peluang proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan di berbagai negara, namun hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara peneliti satu dengan peneliti lainnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 185 perusahaan, dengan total sampel 455 observasi selama tahun 2012-2016. Data sekunder yang digunakan berasal dari annual report. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik pada Eviews 9.

Hasil analisis menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris perempuan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan proporsi dewan direksi perempuan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 cenderung membagikan dividen lebih kecil apabila terdapat proporsi perempuan dalam dewan komisaris dan dewan direksi.

Simpulan dari penelitian ini adalah adanya proporsi perempuan dalam dewan komisaris dan dewan direksi berpotensi menurunkan pembayaran dividen. Saran yang berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah : Bagi manajemen perusahaan perlu memberikan batasan minimal adanya proporsi dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan. Bagi investor yang berorientasi mencari dividen, sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan kecil.

## **ABSTRACT**

**Reviasari, Ramadian Nur.** 2018. “ *The Presence of Women in the Board of Commissioners and Board of Directors on Dividend Policy (Studies on Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016)*”. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, SE, MM.

*Keywords : Dividend Policy, Women Commissioners, Women Directors*

*This study aims to test probability of women commissioners proportion and women directors proportion toward the dividend policy. Previous studies on various countries have been done, but result of the study showed inconsistent results between one study and another.*

*The population of this study are the companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. This study uses purposive sampling. The samples used in this study are 185 companies. Total samples of 455 observations during 2012-2016. The kind of data use secondary data derived annual report. The analysis technique uses logistic regression in Eviews 9.*

*The result of analysis shows that proportion of women commissioners has a negative significant effect on dividend policy and proportion of women directors has a negative significant effect on dividend policy. This result shows that the companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016 have smaller probability to pay dividend, if the are proportion of women commissioners and proportion of women directors.*

*The conclusion of this study shows that the proportion of women commissioners and proportion of women directors chance to lower dividend payout. The suggestion to the results of this study are : for managements, they need to give the minimum proportion of women commissioners and proportion of women directors. For investors, they who will be looking for dividends, should choose the companies that have proportion of women commissioners and proportion of women directors is small.*

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>ix</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1.Latar Belakang .....	1
1.2.Identifikasi Masalah .....	9
1.3.Cakupan Masalah .....	9
1.4.Rumusan Masalah .....	10
1.5. Tujuan Penelitian .....	10
1.6.Manfaat Penelitian .....	11
1.7.Orisinalitas .....	12
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>13</b>
2.1.Kajian Teori Utama .....	13
2.1.1. <i>Agecy Theory</i> .....	13
2.2.Kajian Variabel Penelitian .....	18
2.2.1.Kebijakan Dividen .....	18
2.2.2.Dewan Komisaris dan Proporsi Dewan Komisaris Perempuan .....	20
2.2.3.Dewan Direksi dan Proporsi Dewan Direksi Perempuan .....	22
2.3.Kajian Penelitian Terdahulu.....	23
2.4.Kerangka Berpikir.....	28
2.5.Perumusan Hipotesis .....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
3.1.Jenis dan Desain Penelitian .....	33
3.2.Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	34
3.3.Variabel Penelitian .....	34
3.3.1.Variabel Dependen .....	36
3.3.2.Variabel Independen .....	37
3.4.Metode Pengumpulan Data .....	38
3.5. Metode Analisis Data .....	38
3.5.1.Analisis Statistik Deskriptif .....	38
3.5.2.Pemilihan Model Estimasi .....	39
3.5.2.1. Pendekatan Model Estimasi dengan Respon Kualitatif .....	39
a. Linear Probability Model .....	39
b. Pendekatan Model Logit .....	41
c. Pemilihan Model Probit .....	42

3.5.2.2. Pemilihan Model Estimasi .....	42
a. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i   X_i) \leq 1$ .....	42
b. Uji Asumsi Normalitas .....	43
3.5.3. Uji Asumsi Klasik .....	43
3.5.4. Uji Regresi Model .....	44
3.5.5. Menilai Kelayakan Model Regresi .....	44
a. Hosmer dan Lemeshow's <i>Goodness of Fit Test</i> .....	44
b. Uji McFadden <i>R-Square</i> .....	45
3.5.6. Pengujian Hipotesis Penelitian .....	46
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>47</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	47
4.1.1. Deskriptif Objek Penelitian .....	47
4.1.2. Analisis Deskriptif Statistik .....	48
4.1.3. Analisis Pemilihan Model Estimasi .....	50
4.1.3.1. Pemenuhan syarat $0 \leq E(Y_i   X_i) \leq 1$ .....	50
4.1.3.2. Uji Asumsi Normalitas .....	52
4.1.4. Uji Asumsi Klasik .....	53
4.1.5. Model Regresi Respon Kualitatif .....	54
4.1.6. Menilai Kelayakan Model Regresi .....	56
4.1.6.1. Hosmer dan Lemeshow's <i>Goodness of Fit Test</i> .....	56
4.1.6.2. Uji McFadden <i>R-Square</i> .....	57
4.1.7. Pengujian Hipotesis .....	58
4.2. Pembahasan .....	59
4.2.1. Pengaruh Dewan Komisaris Perempuan terhadap Kebijakan Dividen .....	59
4.2.2. Pengaruh Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen .....	64
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>70</b>
5.1. Simpulan .....	70
5.2. Saran .....	71
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>72</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>78</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata Kebijakan Dividen, Proporsi DKP dan Proporsi DDP .....	5
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> .....	7
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	23
Tabel 3.1 Hasil Pengambilan Sampel .....	35
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel .....	37
Tabel 4.1 Jumlah Sampel Observasi .....	48
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif .....	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas model LPM .....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas .....	52
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	54
Tabel 4.6 Hasil Regresi Logit Model .....	54
Tabel 4.7 Hasil Uji Hosmer dan Lemeshows's <i>Goodness of Fit Test</i> .....	56
Tabel 4.8 Hasil Uji McFadden <i>R-Square</i> .....	57
Tabel 4.9 Hasil Uji z-statistik pada Model Regresi Respon Kualitatif .....	58
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	59
Tabel 4.11 Rata-rata kepemilikan saham DKP .....	62
Tabel 4.12 Rata-rata kepemilikan saham DDP .....	67

## DAFTAR GAMBAR

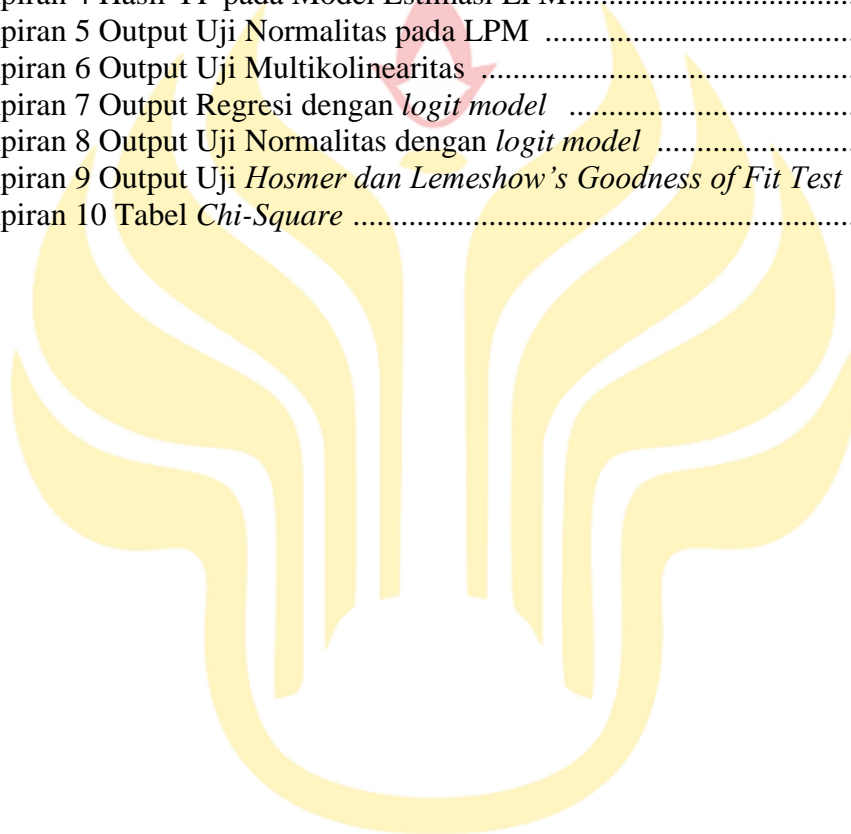
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir .....	31
Gambar 4.1 Bagan Presentase DKP menurut sektor .....	63
Gambar 4.2 Bagan Presentase DDP menurut sektor .....	69



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016 .....	79
Lampiran 2 Data Penelitian .....	84
Lampiran 3 Output Regresi OLS dengan LPM .....	96
Lampiran 4 Hasil YF pada Model Estimasi LPM.....	97
Lampiran 5 Output Uji Normalitas pada LPM .....	101
Lampiran 6 Output Uji Multikolinearitas .....	101
Lampiran 7 Output Regresi dengan <i>logit model</i> .....	102
Lampiran 8 Output Uji Normalitas dengan <i>logit model</i> .....	102
Lampiran 9 Output Uji <i>Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test</i> .....	103
Lampiran 10 Tabel <i>Chi-Square</i> .....	103



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **4.1. Latar Belakang**

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan konflik. Prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan, sedangkan agen adalah manajemen perusahaan yang diberikan kepercayaan untuk mengelola perusahaan. Manajer sebagai pengelola perusahaan, lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaan dibandingkan pemilik modal atau principal. Manajer memiliki kewajiban untuk memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan kepada principal, tetapi terkadang informasi yang diberikan agen kepada principal tidak seluruhnya disampaikan kepada principal. Manajer seringkali bertindak untuk kepentingan pribadi daripada mementingkan tujuan perusahaan, sehingga menimbulkan konflik keagenan.

Masalah keagenan tersebut memunculkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) yang terdiri dari monitoring cost, bonding cost, dan residual cost. Monitoring cost adalah biaya untuk memonitor manager agar melakukan aktivitas sesuai mekanisme yang ada, bonding cost adalah biaya jaminan kepada pemegang saham agar manager bertindak tidak merugikan perusahaan, dan biaya residual adalah biaya yang muncul karena perbedaan keputusan antara agen dan principal.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya mekanisme bonding melalui kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada principal dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu alternatif untuk meminimalisir konflik keagenan (Easterbrook, 1984). Dengan adanya pembayaran dividen diharapkan dapat menyeimbangkan kepentingan antara agen dengan principal. Dengan pembagian dividen, akan meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga arus kas bebas yang tersedia di perusahaan akan berkurang (Crutchley dan Hansen, 1989). Dengan demikian akan mengurangi perilaku *opportunistic* manager dan masalah keagenan berkurang.

Konflik keagenan yang tinggi dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan dan melalui kebijakan dividen. Pemegang saham perlu membentuk dewan sebagai wakil dari prinsipal untuk mengawasi perilaku agen yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal dan beresiko merugikan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Dewan merupakan instrumen yang penting untuk mengendalikan agen dan dengan demikian akan mengurangi biaya keagenan (Fama & Jensen, 1983). Dengan adanya komposisi dewan dapat mengurangi masalah keagenan, yaitu berupa penekanan biaya keagenan (Hadiprajitno, 2013), dengan demikian masalah keagenan menjadi rendah dan dividen yang dibagikan lebih tinggi.

Pudjiastuti dan Mardiyah (2007) mengatakan bahwa sistem manajemen perusahaan di Indonesia menggunakan sistem *two tier board system*. Two tiers board system adalah perusahaan memiliki 2 dewan yang terpisah, yaitu dewan pengawas (komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi) (FCGI, 2001). Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Sedangkan direksi berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan.

Keputusan pembagian dividen perusahaan ini ditentukan berdasarkan keputusan dewan dalam perusahaan. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 ayat 4 menjelaskan bahwa “RUPS berwenang memutuskan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan. Penentuan keputusan penggunaan laba bersih perusahaan merupakan suatu keputusan tertinggi yang ditentukan dalam RUPS, namun pembagian *dividend interim* ditetapkan berdasarkan hasil keputusan Dewan Direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris”. *Dividend interim* merupakan “dividen sementara” yang dinyatakan dan dibayarkan “sebelum” laba tahunan Perseroan ditetapkan oleh RUPS (Harahap, 2009:293). Laba tersebut dibagikan berdasarkan penetapan dewan direksi. Hal tersebut selaras dengan (Dewi, 2008) bahwa wewenang dalam mengendalikan kebijakan pembagian *dividen* merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Dividen akan dibayar atau tidak,

bagaimana sifat dan jumlah dividen merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi.

Hasil studi *Centre for Governance, Institution and Organisation (CGIO) National Singapore University Business School* (2016) menunjukkan bahwa terdapat keberagaman gender pada sistem manajemen di Indonesia. Proporsi wanita dalam keanggotaan dewan komisaris dan dewan direksi pada perusahaan tentunya akan mempengaruhi setiap kebijakan perusahaan. Munculnya wanita dalam manajemen perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan daripada perusahaan yang di dalamnya tidak terdapat wanita (Catalyst, 2011). Wanita dan laki-laki mempunyai karakter yang berbeda dalam dunia psikologis. Wanita cenderung mempunyai sikap kehati-hatian yang tinggi, menghindari resiko dan memiliki tingkat ketelitian yang tinggi dibandingkan laki-laki (Kusumastuti dkk, 2007). Dengan demikian dewan perempuan diyakini lebih mewakili pemegang saham dalam pengambilan keputusan.

Proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan mempunyai hubungan positif dengan pembayaran dividen. Perempuan dipandang mampu membantu mengurangi masalah keagenan dengan memantau dan menyelesaikan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jurkus, Taman dan Woodard, 2011). Dewan perempuan cenderung membayarkan dividen karena dapat mengurangi biaya agensi dan perilaku *opportunistic* manajemen yang pada gilirannya dituntut untuk mencari pembiayaan di pasar modal (Easterbrook, 1984)



**Tabel 1.1 Rata-rata Kebijakan Dividen, Proporsi Dewan Komisaris Perempuan dan Proporsi Dewan Direksi Perempuan di Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016**

Variabel	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
Dividen	0,56	0,53	0,55	0,44	0,36
Proporsi Dewan Komisaris Perempuan	0,33	0,33	0,34	0,32	0,32
Proporsi Dewan Direksi Perempuan	0,32	0,32	0,32	0,34	0,35

Sumber : *Annual Report* dan ICMD (diolah)

Dari data pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata pembagian dividen yang berfluktuasi. Pada tahun 2012 rata-rata pembagian dividen sebesar 56% dari total seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2013 rata-rata pembagian dividen mengalami penurunan yaitu menjadi 53% akan tetapi rata-rata proporsi dewan komisaris perempuan dan rata-rata proporsi dewan direksi perempuan tetap yaitu sebesar 33% dan 32%. Pada tahun 2014 rata-rata pembagian dividen meningkat menjadi 55% dan rata-rata proporsi dewan komisaris perempuan meningkat menjadi 34% sedangkan rata-rata proporsi dewan direksi perempuan tetap. Rata-rata pembagian dividen tahun 2015 menurun, sedangkan rata-rata proporsi dewan komisaris perempuan menurun dari 34% menjadi 32% namun rata-rata proporsi dewan direksi perempuan meningkat menjadi 34%. Pada tahun 2016, rata-rata pembagian dividen dan rata-rata proporsi dewan komisaris perempuan menurun, yaitu menjadi 36% dan 32%, sedangkan rata-rata proporsi dewan direksi perempuan meningkat menjadi 35% total seluruh perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2016. Pada tahun 2015 dan 2016 terdapat data pembayaran dividen yang trennya cenderung turun dengan adanya peningkatan proporsi dewan direksi perempuan. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian (Byoun et al, 2016.; Chen et al., 2017) yang menyatakan bahwa adanya dewan perempuan dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Penelitian tentang gender yang diprosikan dengan proporsi dewan komisaris dan proporsi dewan direksi terhadap kebijakan dividen memang sudah dilakukan di beberapa negara. Namun, hasil penelitian antara peneliti satu dengan peneliti yang lain tidak konsisten. Hasil penelitian yang dilakukan Byoun *et al.* (2016) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika Serikat membayar dividen tinggi apabila di dalamnya terdapat proporsi dewan dewan direksi perempuan. Dewan direksi perempuan dapat digunakan sebagai alternatif mengurangi masalah keagenan melalui kebijakan dividen. Efektivitas suatu perusahaan dipandang melemah jika di dalamnya terdapat satu etnis yang sama. Perusahaan dengan variasi gender dalam dewan direksi cenderung akan membagikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang di dalamnya tidak terdapat variasi gender.

Hasil penelitian Byoun *et al* (2016) didukung oleh penelitian Chen *et al* (2017) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika yang di dalamnya terdapat dewan perempuan membayar dividen lebih tinggi. Presentase wanita yang lebih besar dalam manajemen perusahaan memberikan dampak pembayaran dividen yang tinggi. Perempuan dinilai tidak mengalokasikan modal dengan efisien karena mereka cenderung menghindari resiko tinggi

atau dengan kata lain perempuan lebih menyukai resiko yang rendah. Karena sifat perempuan yang *risk averse*, sehingga menyebabkan dewan perempuan dalam perusahaan seringkali melewatkan peluang investasi yang nantinya dapat menguntungkan karena beresiko besar. Dana yang tidak diinvestasikan itu nantinya akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Faccio, Marchica, dan Mura, 2016). Hasil penelitian Byoun *et al* (2016) dan Chen *et al* (2017) mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Martinez dan Oms (2015) juga mengemukakan bahwa dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan memberikan dampak positif terhadap pembayaran dividen juga.

Pelt (2013) menemukan hasil bahwa perusahaan yang di dalamnya terdapat proporsi dewan perempuan tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah. Apabila semakin besar proporsi dewan komisaris dan dewan direksi maka akan menyebabkan masalah keagenan tinggi, sehingga menurunkan pembayaran dividen. Hasil penelitian Pelt (2013) didukung oleh penelitian Franchis *et al* (2014) yang menunjukkan hasil bahwa dewan direksi perempuan dapat menurunkan pembayaran dividen.

**Tabel 1.2 Research Gap**

Variabel	Isu	Peneliti	Hasil Penelitian
Dewan komisaris perempuan terhadap kebijakan dividen	Adanya dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan di dalam struktur manajemen dipandang memiliki kinerja yang baik sehingga meningkatkan pendapatan	Martinez dan Oms (2015); Khan <i>et al.</i> (2013); Francoeur <i>et al.</i> (2008); Chen <i>et al</i>	Berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

	perusahaan, adanya perempuan yang risk averse menyebabkan kebijakan dividen tinggi.	(2017);Sharma (2011)	
		Francis <i>et al.</i> , (2014); Pelt (2013); Shrader, et al (1997)	Berpengaruh negatif signifikan
Dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen		Martinez dan Oms (2015); Chen <i>et al</i> (2017); Byoun <i>et al</i> (2016); Sharma (2011) Kristianto dan Djuminah (2018)	Berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
		Francis <i>et al.</i> , (2014); Pelt (2013); Shrader, et al (1997)	Berpengaruh negatif signifikan

Sumber : Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2018)

Hasil penelitian yang variatif pada uraian di atas, menunjukkan adanya *research gap* dalam penelitian sejenis. Oleh karena itu penelitian mengenai proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen menarik untuk diteliti kembali. Penelitian tentang kebijakan dividen di perusahaan yang di dalamnya terdapat keberagaman gender memang sudah banyak dilakukan di negara maju, namun masih sedikit dilakukan di negara berkembang seperti Indonesia (Kristianto dan Djuminah, 2018). Peneliti tertarik untuk meneliti kebijakan dividen pada perusahaan yang di dalamnya terdapat dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan dengan objek penelitian pada seluruh perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, karena masih langkanya penelitian tersebut.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penulis termotivasi untuk melakukan penelitian ini dengan menggunakan variabel independen proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil judul **“Keberadaan Perempuan dalam Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)”**.

#### **4.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah maka masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Terdapat proporsi perempuan dalam struktur dewan komisaris dan dewan direksi mempengaruhi kebijakan dividen menjadi perdebatan para ahli dalam beberapa dekade ini.
2. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai proporsi dewan komisaris perempuan terhadap kebijakan dividen.
3. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai proporsi dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen.

### **4.3. Cakupan Masalah**

Agar penelitian ini tidak menyimpang dan mengambang dari tujuan yang telah direncanakan, sehingga mempermudah mendapatkan data dan informasi yang diperlukan, maka penulis memfokuskan dan membatasi penelitian ini pada pengaruh proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

### **4.4. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh proporsi perempuan dalam dewan komisaris terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Bagaimana pengaruh proporsi perempuan dalam dewan direksi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

### **4.5. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada latar belakang dari masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan diadakannya penelitian ini adalah :



1. Untuk mengetahui pengaruh proporsi perempuan dalam dewan komisaris terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh proporsi perempuan dalam dewan direksi terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2016.

#### **4.6. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut :

##### **4.6.1. Manfaat Teoritis**

Bagi civitas akademik, penelitian ini berguna untuk mengembangkan penelitian di dalam bidang ekonomi, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengaruh proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen.

##### **4.6.2. Manfaat Praktis**

1. Bagi Manajemen Perusahaan, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen dengan variasi gender di dalam perusahaan. Penelitian ini juga memberikan masukan untuk perusahaan agar memberikan kesempatan yang sama untuk laki-laki dan perempuan dalam posisi dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

2. Bagi Investor, penelitian ini bermanfaat karena dapat mengetahui kecenderungan perusahaan yang di dalamnya terdapat proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan dalam menentukan kebijakan dividen, sehingga dapat menjadikan acuan bagi investor untuk melakukan keputusan investasi.

#### **4.7. Orisinalitas Penelitian**

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu dengan sistem pengujian yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan dinyatakan dalam persentase sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dijelaskan dengan *dummy variabel*. Penelitian ini menggunakan objek pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Perbedaan objek penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI dijadikan sebagai objek penelitian dan pembaharuan tahun penelitian. Hasil dari penelitian ini menemukan adanya dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan menyebabkan dividen yang dibayarkan lebih kecil. Semakin besar proporsi dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan akan menyebabkan masalah keagenan yang tinggi, sehingga dana digunakan untuk mengontrol agen. Dengan demikian dividen yang dibayarkan lebih kecil.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1. Kajian Teori Utama

##### 2.1.1. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa adanya hubungan antara *principal* dan *agent* dimana kepentingan *principal* dan kepentingan *agent* seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara *principal* dan *agent*. *Agency theory* ini menyatakan bahwa *agent* (manajer) merupakan manajemen perusahaan yang diberikan wewenang oleh *principal* (pemegang saham) untuk mengelola perusahaan. Manajer dalam menjalankan perusahaan seringkali memiliki perbedaan kepentingan dengan pemegang saham sehingga muncul konflik keagenan. Manajer cenderung berperilaku sebagai *imperfect agent* dimana manager lebih berusaha meningkatkan kesejahteraan dirinya dibandingkan kesejahteraan pemegang saham (Yulianto, 2013). Teori keagenan dapat digunakan sebagai solusi pemecah masalah antara manajer dengan pemegang saham (Wahyudin dan Badingatus, 2017).

Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui dividen yang dibayarkan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan menentukan kesejahteraan para pemegang saham (Sari, 2013). Teori keagenan mempunyai asumsi bahwa perbedaan tujuan antara *principal* dan *agen* dapat memunculkan konflik karena *agen* menginginkan investasi agar menghasilkan laba yang tinggi untuk pertumbuhan perusahaan

daripada memaksimalkan kesejahteraan principal melalui pembayaran dividen. Hubungan keagenan mempunyai 3 asumsi sifat manusia menurut Eisenhardt (1989) yaitu manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat manusia tersebut, agen bertindak sesuai kepentingan pribadinya.

Kaitannya dengan teori Jensen dan Meckling, agen dalam mengelola perusahaan seringkali lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin berbeda disebabkan karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut akan menambah biaya sehingga menurunkan laba perusahaan (Maftukhah, 2013).

Adanya konflik keagenan yang terjadi karena perbedaan kepentingan tujuan dapat memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan dan melalui kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Gapenski (1997) biaya keagenan merupakan keseluruhan biaya yang digunakan untuk mengawasi manager. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan terdapat tiga macam biaya keagenan (*agency cost*) diantaranya sebagai berikut :

### 1. *Monitoring cost*

Biaya ini ditanggung oleh principal, biaya ini timbul dikarenakan untuk memonitor manager agar melakukan aktivitas sesuai mekanisme yang ada. Contoh biaya *monitoring* adalah biaya pengukuran dan biaya evaluasi kinerja agen, biaya untuk kebijakan kompensasi, biaya kebijakan perilaku, biaya perekrutan dan biaya ekuitas pihak luar.

### 2. *Bonding cost*

Biaya yang ditanggung oleh agen, biaya ini muncul akibat perilaku agen yang terkadang ingin berperilaku *opportunistic*, sehingga biaya ini digunakan sebagai jaminan kepada principal agar agen bertindak sesuai mekanisme dan tidak merugikan perusahaan. Contoh biaya *bonding* adalah sesuatu yang berkaitan dengan uang (*pecuniary*) dan yang tidak berkaitan dengan uang (*non pecuniary*), biaya strukturisasi keuangan, biaya *covenant*, dan biaya kerugian investasi

### 3. *Residual cost*

Biaya residual adalah biaya yang ditanggung perusahaan akibat dari berkurangnya kesejahteraan pemegang saham karena perbedaan keputusan yang diambil oleh manager yang seharusnya memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Contoh biaya residual adalah biaya atas hutang yang belum terlunasi dan biaya kebangkrutan.

Pengambilan keputusan melalui kebijakan dividen tidak lepas dari konflik keagenan antara *principal* dan *agent* (Erfiana dan Ardiansari, 2016).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) salah satu cara mengendalikan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Pembayaran dividen akan mengurangi saldo laba ditahan sehingga mengurangi sumber pendanaan internal (Pratiwi dan Yulianto, 2016).

Mekanisme *bonding* yang dilakukan melalui kebijakan dividen dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). *Bonding cost* merupakan pengeluaran yang dibayar oleh *agent* untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan *agent* yang tidak diinginkan, sehingga menjamin *principal* untuk memberikan kompensasi (Yulianto, 2013). Dengan adanya mekanisme *bonding*, dana *discretioner* manager akan berkurang karena dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga manager tidak bertindak untuk kepentingan pribadinya. Dana *discretioner* adalah dana perusahaan yang dapat digunakan oleh manager secara berlebihan (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan perlu membentuk dewan yang digunakan sebagai mekanisme pengawasan, karena manajer mempunyai kesempatan untuk melakukan tindakan yang menyimpang dengan tujuan utama yaitu mensejahterakan pemegang saham. Sistem dewan di Indonesia menggunakan *two tier board system*, artinya terdapat dua dewan terpisah yaitu dewan komisaris dan dewan direksi (Wicaksana, 2010). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan



anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Sedangkan dewan direksi mempunyai tugas terhadap pengurusan perseroan.

Kebijakan pembagian dividen merupakan kebijakan yang ditetapkan oleh dewan dalam perusahaan. Penentuan keputusan penggunaan laba bersih adalah keputusan tertinggi yang ditentukan RUPS, akan tetapi pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan hasil keputusan Dewan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Dewan Komisaris. Taofiqkurochman dan Konadi (2012) mengatakan bahwa dividen akan dibayarkan tergantung keputusan dari dewan direksi.

Hasil studi *Centre for Governance, Institution and Organisation (CGIO) National Singapore University Business School* (2016) menunjukkan bahwa terdapat keberagaman gender pada sistem dewan di Indonesia. Jumlah perempuan yang sekarang berkarir meningkat secara signifikan (Omar dan Davidson, 2001). Adanya perempuan dalam struktur dewan perusahaan dapat mempengaruhi setiap kebijakan perusahaan. Perempuan dipandang memiliki sifat yang kehati-hatian yang tinggi, risk averse dan lebih teliti dibandingkan laki-laki (Kusumastuti dkk, 2007). Dengan sifat yang berhati dan takut dengan hal-hal yang berisiko tinggi maka perempuan memilih mengurangi konflik keagenan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Chen et al., (2017) menjelaskan bahwa presentase perempuan yang lebih besar dalam manajemen suatu perusahaan akan membagikan dividen yang lebih tinggi. CEO perempuan dinilai tidak mengalokasikan modal dengan efisien karena perempuan cenderung menghindari resiko tinggi atau

dengan kata lain perempuan lebih menyukai resiko yang rendah. Karena perempuan cenderung menghindari resiko, menjadikan CEO perempuan melewatkan peluang investasi yang nantinya dapat menguntungkan karena beresiko besar (Faccio, Marchica, dan Mura, 2016). Dana yang tidak diinvestasikan itu nantinya akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

## **2.2. Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1. Kebijakan Dividen**

Dividen adalah suatu bentuk pemberian saham ataupun kas yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (Ross, 1977). Dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas dan saham baru. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Anita dan Yulianto, 2016). Dalam pembagian dividen, besar kecilnya laba yang dibagikan ditentukan oleh kebijakan dewan dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah penempatan laba antara akan dibayarkan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Bringham dan Weston, 2011). Laba suatu perusahaan adalah sumber dana yang penting bagi perusahaan guna pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen adalah kas yang disisihkan oleh perusahaan yang merupakan hak bagi pemegang saham. Laba yang dibagikan dalam bentuk dividen berasal dari keuntungan atau utang (Yulianto dkk., 2015). Laba bersih yang diperoleh perusahaan sebagian dapat digunakan sebagai dana cadangan wajib yang ditetapkan

dalam RUPS, dan sisa dari laba bersih dapat dibagikan kepada pemegang saham (Abiprayu dan Wiratama, 2016).

Peraturan dan sistem yang berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya akan menyebabkan kebijakan yang dihasilkan berbeda. Salah satu kebijakan perusahaan adalah kebijakan dividen (Prasetyo, 2013). Besarnya dividen yang dibagikan tergantung *dividend payout ratio* masing-masing perusahaan (Jannah dan Agustin, 2014). Semakin besar jumlah dividen tunai yang dibayarkan maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk investasi kembali. Hal ini berarti semakin tinggi DPR yang ditetapkan maka semakin tinggi pula jumlah laba yang dibayarkan kepada pemegang saham (Nasehah dan Widyarti, 2012).

Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi (Dewi, 2008). Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 4 tentang Kewenangan RUPS, Direksi dan Dewan Komisaris menjelaskan bahwa RUPS berwenang memutuskan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan. Meskipun keputusan tertinggi kebijakan perusahaan ditentukan dalam RUPS, namun dalam hal pembagian *dividend interim* ditetapkan berdasarkan keputusan Direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris.

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* sangat penting karena akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Sari dan Wijayanto, 2015). Oleh karena itu diperlukan

pertimbangan yang matang terkait bentuk, presentase dan kestabilan dividen yang dibagikan.

Kebijakan dividen memegang peranan penting karena melalui mekanisme bonding dividen dapat dijadikan sebagai pemecah masalah keagenan. Jumlah *dividend payout ratio* yang tinggi menyebabkan dana arus kas bebas berkurang (Crutchley dan Hansen, 1989). Dengan demikian dana cadangan rendah sehingga dapat mengurangi masalah keagenan.

### **2.2.2. Dewan komisaris dan Proporsi Perempuan dalam Dewan Komisaris**

Menurut UU No 40 Tahun 2007 dewan komisaris adalah Organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Anggota dewan komisaris dipilih melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dewan komisaris independen sangat penting dalam peningkatan kualitas proses pengambilan keputusan perusahaan dalam hal yang berkaitan dengan monitoring dan pengawasan (Fama dan Jensen, 1983). Semakin banyaknya jumlah dewan komisaris dalam perusahaan, maka perusahaan tersebut mudah memonitor perilaku agen (Collier dan Gregory, 1999).

Menurut teori agensi dewan komisaris merupakan wakil dari principal yang digunakan untuk mengontrol perilaku *opportunistic* manajemen sehingga dapat membantu menyeimbangkan kepentingan antara principal dan agen. Dewan merupakan instrumen yang penting untuk mengendalikan agen

dan dengan demikian akan mengurangi biaya keagenan (Fama & Jensen, 1983). Dengan melihat tugas dari dewan komisaris yang penting dalam perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris memiliki peran dalam hal penentuan kebijakan perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan adalah kebijakan dividen. dewan komisaris mempunyai wewenang dalam hal pembagian dividen perusahaan. Menurut Atmaja (2010) mengatakan bahwa dewan independen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil studi *Centre for Governance, Institution and Organisation (CGIO) National Singapore University Business School* (2016) menunjukkan bahwa terdapat keberagaman gender pada sistem manajemen di Indonesia. Gender adalah sebuah konsep yang memandang perbedaan antara laki-laki dan perempuan dari sudut non biologis misalnya dari aspek sosial, budaya dan perilaku (Mutmainah, 2007). Adanya proporsi perempuan dalam dewan komisaris tentunya akan berdampak dalam kebijakan dividen. Dengan adanya perempuan dalam sistem manajemen perusahaan tentunya akan meningkatkan nilai dan memberikan hasil keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdapat perempuan di dalamnya (Catalyst, 2011). Perempuan cenderung lebih hati-hati dan *risk averse* dibandingkan dengan laki-laki (Kusumastuti dkk, 2007). Dana perusahaan yang berlebih dianggap menjadi pemicu konflik keagenan antara agen dan principal, oleh karena itu dewan perempuan cenderung lebih memutuskan dana tersebut dibagikan kepada principal dalam bentuk dividen.

Menurut UU PT Nomor 40 Tahun 2007 dijelaskan bahwa dewan komisaris mempunyai tugas melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada dewan direksi. Kehadiran dewan komisaris penting untuk melakukan pengawasan dan melakukan pengambilan keputusan (Fama dan Jensen, 1983). Dewan komisaris perempuan cenderung lebih sering melakukan pengawasan dan lebih sering menghadiri rapat dibandingkan dengan laki-laki (Adam dan Ferreira, 2004). . Kehadiran komisaris independen dalam struktur dewan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Sharma, 2011). Selaras dengan penelitian yang dilakukan (Martinez dan Oms, 2015) bahwa dewan komisaris perempuan cenderung membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan.

### **2.2.3. Dewan direksi dan Proporsi Perempuan dalam Dewan Direksi**

Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Dewan direksi mempunyai tugas membuat keputusan dalam perusahaan. Salah satu keputusan perusahaan menurut (Brigham dan Houston, 2013) adalah keputusan pembayaran dividen atau kebijakan dividen perusahaan. Keputusan pembagian dividen perusahaan ditentukan menurut keputusan dewan. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 ayat 4 menjelaskan bahwa “RUPS berwenang memutuskan penggunaan laba bersih termasuk penentuan



jumlah penyisihan untuk cadangan. Di dalam ayat tersebut dijelaskan bahwa keputusan dalam penggunaan laba bersih ditentukan dalam RUPS, namun untuk pembagian *dividend interim* ditetapkan menurut keputusan dewan direksi dan disetujui oleh dewan komisaris. Dewi (2008) mengatakan bahwa kebijakan pembagian dividen adalah tanggung jawab dari dewan direksi yang didelegasikan oleh pemegang saham.

Adanya keberagaman gender dalam sistem manajemen Indonesia tentunya memberikan dampak untuk setiap kebijakan yang dibuat dalam perusahaan, termasuk kebijakan pembayaran dividen. Byoun *et al* (2016) mengatakan bahwa struktur dewan yang bervariasi yaitu terdapat perempuan di dalamnya memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena direksi perempuan *risk averse* sehingga seringkali melewatkan peluang investasi (Faccio, Marchica, dan Mura, 2016). Dana dalam perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan yang di dalamnya terdapat presentasi wanita yang tinggi dalam struktur dewan cenderung akan membagikan dividen yang lebih tinggi (Chen *et al.*, 2017).

### **2.3. Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan dalam merumuskan sebuah hipotesis, seperti :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Atmaja (2010)	<i>Dividend and debt policies of family controlled firm the impact of board independence</i>	Variabel dependen : Kebijakan Dividen  Variabel Independen : Dewan direksi Independen	Tobit model	Dewan direksi independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
2	Byoun <i>et al</i> (2016)	<i>Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy ?</i>	Variabel dependen : Variabel dummy (1:perusahaan membagikan dividen, dan 0: untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen.  Variabel Independen : -Persentase perempuan dan direksi minoritas -Persentase direksi perempuan -Persentase direksi minoritas  Variabel kontrol : -Persentase direksi independen - <i>Log board size</i> -Log TA - <i>Leverage</i>	Regresi logit	- Persentase perempuan dan direksi minoritas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - Persentase direksi perempuan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - Persentase direksi minoritas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - Persentase direksi independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Log board</i>

					size, Log TA, Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Chen et al (2017)	<i>The impact of board gender composition on dividend payouts</i>	<p>Variabel dependen : DPR</p> <p>Variabel independen : -Fraction of female dirs -Fraction of female indep. Dirs -Fraction of female insider dirs</p> <p>Variabel kontrol: -Leverage -ROA -Return volatility -Cash/net assets</p>	OLS regression	<p>- Fraction of female dirs, Fraction of female indep. Dirs, Fraction of female insider dirs berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>- Leverage dan return volatility berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>- ROA dan Cash/net assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
4	Desmukh et al (2013)	<i>CEO Overconfidence and Dividend Policy</i>	<p>Variabel dependen : Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Independen : CEO Overconfidence</p>	Regresi Model	- CEO Overconfidence berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
5	Francis, Hasan, Park, dan	<i>Gender differences in financial</i>	Variabel dependen : Keputusan Perusahaan	Model Regresi	- Transisi Dewan Perempuan

	Wu (2014)	<i>reporting decision-making : Evidience from accounting conservatism</i>	Variabel Independen : -Transisi Dewan Perempuan -Proporsi direksi perempuan -Karakteristik Dewan		berpengaruh positif terhadap Keputusan Perusahaan. - Proporsi Dewan Perempuan berpengaruh positif terhadap keputusan Perusahaan. - Karakteristik Dewan berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan.
6	Pelt (2013)	<i>The effect of board characteristics on dividend policy</i>	Variabel dependen : DPR Variabel independen : - <i>Board size</i> - <i>Inside directors</i> - <i>Gender</i> - <i>Director"s ownership</i> - <i>Tenure</i>  Variabel kontrol : - ROA - <i>Debt, Cash</i> - <i>Book markert ratio</i> - <i>Diinstitutional</i> <i>Log market value</i>	<i>OLS regression</i>	- <i>Board Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Inside directors, Gender, dan Directors ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - <i>Tenure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. - ROA, Debt, Cash, <i>Diinstitutional</i> , <i>Log market value</i> berpengaruh

					negatif terhadap kebijakan dividen. - Book market ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
7	Sharma (2011)	<i>Independent directors and the propensity to pay dividends</i>	Variabel dependen : <i>Dummy Variabel</i> (1:perusahaan membagikan dividen tunai , 0:perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai).  Variabel independen : - Persentase direktur independen - Tenure direktur independen - Kesibukan dewan direktur - Kompensasi direktur independen  Variabel kontrol : - MKT_BOOK - LN_TA - ROA - <i>Company age</i> - DUAL - <i>CEO OPT EX</i> - <i>CEO Own</i> - <i>CEO Tenure</i> - <i>Leverage</i>	Regresi logit	- MKT_BOOK, LN_TA, LEV, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - MKT_BOOK, LN_TA, ROA, Company age, DUAL, CEO OPT EX Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - CEO OWN, CEO TENURE, LEVERAGE Berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sumber : Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2018)

Dari tabel menunjukkan bahwa terdapat penelitian yang telah dilakukan tentang proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi

perempuan terhadap kebijakan dividen. Di negara lain mulai terjadi peningkatan perempuan pada posisi Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Hasil penelitian (Dielman dan Aiswarya, 2012) menunjukkan bahwa jumlah presentasi perempuan cukup tinggi dalam manajemen puncak perusahaan dan menempati peringkat pertama di wilayah Asia. Dapat dilihat di Indonesia, posisi DPR dan MPR sekarang juga diisi oleh perempuan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu masih terdapat inkonsistensi. Penelitian di atas juga dilakukan di luar negeri. Oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut penelitian tentang proporsi dewan komisaris perempuan, dewan direksi perempuan terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

## **2.4. Kerangka Pemikiran**

### **2.4.1. Proporsi Dewan Komisaris Perempuan terhadap Kebijakan Dividen**

Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham dan manajer perusahaan, dimana manajer diberi wewenang oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaannya. Manajer mempunyai kewajiban menyejahterakan pemegang saham, namun seringkali manager bertindak untuk kepentingan pribadinya, sehingga menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan antara prinsipal dan agen dapat memunculkan biaya



keagenan. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk meminimalisir biaya keagenan (Rozeff, 1982).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa adanya dewan perusahaan merupakan alternatif untuk mengatasi masalah keagenan. *Principal* perlu membentuk dewan komisaris untuk dijadikan wakil dari *principal* guna mengawasi perilaku agen yang terkadang bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Dewan komisaris mempunyai wewenang dari pemegang saham untuk memastikan apakah dewan direksi melakukan tindakan sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pemegang saham (Sanjaya dan Christiani, 2012).

Keberagaman gender dalam anggota dewan dapat meningkatkan pengawasan untuk manajer. Dewan perempuan mempunyai kelebihan dibanding dengan dewan laki-laki sehingga memungkinkan membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi masalah keagenan. Keberadaan perempuan dalam dewan direksi merupakan insentif untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer melalui kebijakan dividen, karena dewan perempuan memiliki arus kas yang tinggi (Kristianto dan Djuminah, 2018). Untuk mengurangi masalah arus kas bebas, dewan perempuan akan meningkatkan *dividen payout ratio* (Crutchley dan Hansen, 1989).

Dewan komisaris dan dewan direksi menurut UU PT No 40 tahun 2007 mempunyai peranan penting dalam penentuan kebijakan perusahaan. Dewan komisaris bertugas mengawasi kebijakan perusahaan agar sesuai dengan

kepentingan pemegang saham dan memberikan masukan kepada dewan direksi. Kehadiran komisaris independen dalam struktur dewan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan (Sharma, 2011).

#### **2.4.2. Proporsi Dewan Direksi Perempuan terhadap Kebijakan Dividen**

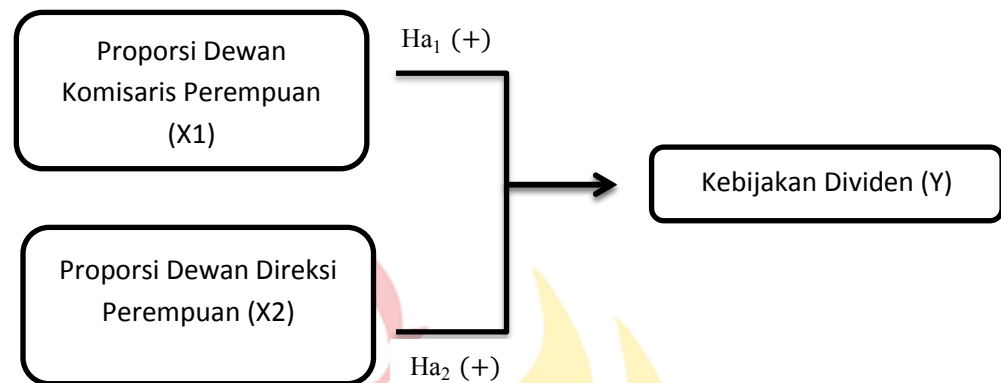
Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham dan manajer perusahaan, dimana manajer diberi wewenang oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaannya. Manajer mempunyai kewajiban menyejahterakan pemegang saham, namun seringkali manajer bertindak untuk kepentingan pribadinya, sehingga menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan antara prinsipal dan agen dapat memunculkan biaya keagenan. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk meminimalisir biaya keagenan (Rozeff, 1982).

Keberagaman gender dalam anggota dewan dapat meningkatkan pengawasan yang baik untuk manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Dewan perempuan mempunyai kelebihan dibanding dengan dewan laki-laki sehingga memungkinkan membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi masalah keagenan (Adam dan Ferreira, 2009). Keberadaan perempuan dalam dewan direksi merupakan insentif untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer melalui kebijakan dividen, karena dewan perempuan memiliki arus kas yang tinggi (Kristianto dan Djuminah, 2018).

Untuk mengurangi masalah arus kas bebas, dewan perempuan akan meningkatkan *dividen payout ratio* (Crutchley dan Hansen, 1989).

Hasil penelitian yang dilakukan Byoun *et al.* (2016) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika Serikat membayar dividen tinggi apabila di dalamnya terdapat proporsi dewan direksi perempuan. Dewan direksi perempuan dapat digunakan sebagai alternatif mengurangi masalah keagenan melalui kebijakan dividen. Hasil penelitian Byoun *et al.* (2016) di dukung oleh penelitian Chen *et al.* (2017) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika yang di dalamnya terdapat dewan perempuan membayar dividen lebih tinggi. Presentase wanita yang lebih besar dalam manajemen perusahaan memberikan dampak pembayaran dividen yang tinggi. Proporsi dewan direksi perempuan mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen studi pada negara Spanyol (Martinez dan Oms, 2016). Dewan direksi perempuan cenderung membayar dividen, karena dengan membayar dividen dapat mengurangi biaya keagenan dan perilaku opportunistik manajer.

Berdasarkan dari penjelasan yang diperoleh, maka dapat diambil kerangka pemikiran mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :



Sumber : Dikembangkan untuk keperluan penelitian (2018)

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**

## 2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir di atas apabila terdapat proporsi perempuan dalam dewan komisaris dan dewan direksi masalah keagenan rendah, sehingga dividen yang dibagikan tinggi, maka rumusan hipotesis yang didapat adalah sebagai berikut :

Ha<sub>1</sub> : Peluang dividen lebih besar apabila di dalamnya terdapat proporsi dewan komisaris perempuan.

Ha<sub>2</sub> : Peluang dividen lebih besar apabila di dalamnya terdapat proporsi dewan komisaris perempuan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **2.1. Simpulan**

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

1. Proporsi dewan komisaris perempuan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Semakin besar proporsi dewan komisaris perempuan menyebabkan masalah keagenan yang tinggi, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan perusahaan lebih rendah. Dengan demikian, jumlah proporsi dewan komisaris perempuan yang tinggi berpeluang menurunkan pembayaran dividen.
2. Proporsi dewan direksi perempuan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Semakin besar proporsi dewan direksi perempuan menyebabkan masalah keagenan yang tinggi, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan perusahaan lebih rendah. Dengan demikian, jumlah proporsi dewan direksi perempuan yang tinggi berpeluang menurunkan pembayaran dividen.

## 2.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan simpulan yang telah di paparkan, saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 1. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam proses melakukan perbandingan dengan peneliti lainnya dengan tema yang sama. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

### 2. Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan perlu memberikan batasan minimal adanya proporsi dewan komisaris perempuan dan dewan direksi perempuan dalam sistem dewan perusahaan. Karena dengan adanya proporsi perempuan yang semakin besar justru akan meningkatkan masalah keagenan yang menyebabkan dividen yang dibayarkan perusahaan rendah.

### 3. Bagi Investor

Perusahaan yang di dalamnya terdapat dewan komisaris perempuan dibuktikan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Bagi investor yang berorientasi mencari dividen, sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki proporsi dewan komisaris perempuan dan proporsi dewan direksi perempuan kecil atau bahkan tidak ada proporsi perempuan di dalamnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, K. B dan Bayu Wiratama. (2016). Does CEO's Hubris Affecting Dividends Payout?. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 7 (1): 66-75.
- Adams, R. B., dan D. Ferreira. (2004). Gender Diversity in the Boardroom. *ECGI Working Paper Series in Finance, Stockholm*: 1-19.
- Adam, R. B., dan D. Ferreira. (2009). Women in the Bedroom and their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics* 94. 291-309.
- Anita, Aprilia dan Arief Yulianto. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 5 (1) pp. 17-23.
- Atmaja, Lukas Setia. (2010). Dividend and Debt Policy of Family Controlled Firms: The Impact of Board Independence. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 6 Issue : 2, pp. 128-142.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. (1997). *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat
- Bringham, Eugene F dan Weston, J Fred. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Byoun, S., K. Chang, dan Young, S.K. (2016). Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy?. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48-101.
- Catalyst 2012. Catalyst sensus: Fortune 500 *Women Directors*.
- Centre for Governance, Institutions & Organisations NUS Business School. (2012). Indonesia Boardroom Diversity Report 2012 Female Footprints IDX-listed Companies.
- Centre for Governance, Institutions & Organisations NUS Business School. (2016). Building Diversity in Asia Pasific Boardrooms.
- Chen, Jie, Leung Woon Sau, Georgen Marc. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance* 43. 86-105.



- Collier, P. dan A. Gregory. (1999). Audit Committee Activity and Agency Cost. *Journal of Accounting And Public Policy*. Vol. 18 (4-5), pp 311-332.
- Croson, Rachel, and Uri Gneezy. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*. 47 (2): 448-74.
- Crutchley, C.E. dan R.S. Hansen. (1989). A Test of Agency Theory of Managerial Ownership. Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*. Vol 18. No. 4. Pp. 36-46.
- Deshmukh, S., A.M. Goel, dan K.M. Howe. (2013). CEO Overconfidence and Dividend Policy. *Journal of Financial Intermediation*. Vol. 22(3). 440-463.
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No 1, April 2008, 47-58.
- Easterbrook, F.H., (1984). Two Agency-cost Explanation of Dividends. *The American Economic Review*, 74, 650-659.
- Eisenhardt, Kathleem. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14. Hal 57-74.
- Erfiana, Deka dan Anindya Ardiansari. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 5 (3) pp 244-256. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Faccio, Mara, Maria-Teresa M., dan Roberto Mura. (2016). CEO Gender, Corporate Risk-Taking, And The Efficiency Of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*.
- Fama, E. F., dan M.C. Jensen. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, Vol.26, No.2.
- FCGI. (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. Edisi ke-2. Jakarta.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Fernandez, C. and Arrondo, R. (2005). Alternative Internal Controls as Substitute of the Board of Directors. *Corporate governance: an international review*, 13, 6, 856-866.
- Franchis, B., I. Hasan, J.C. Park dan Q. Wu. (2014). Gender Differences in Financial Reporting Decision-Making: Evidence from Accounting Conservatism. *Rensselaer Polytechnic Institute*.
- Francoeur, C., R. Labelle dan B. Sinclair-Desgagne. (2008). Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, 81 (1), 83-95.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Gujarati, N Damodar dan Porter, Dawn C. (2013). *Dasar - Dasar Ekonometrika. Buku 2 Edisi 5*. Penerjemah: Eugenia Mardanugraha, Sita Wardhani, dan Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadiprajitno, Paulus Basuki. (2013). Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Volume 9/No. 2/MEI 2013 : 97 – 127.
- Harahap M, Yahya. (2009). *Hukum Perseroan Terbatas*. Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Jacobs, Carmen dan Anne Acosta. (2002). Gender and Diversity in Times of Change : Staffing Trends and Organizational Change Strategies in the CGIAR. CGIR Gender and Diversity Program. *Working Paper No. 35*.
- Jannah, Winda Qoirotun dan Sasi Agustin. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 3 No. 4.
- Jensen, M. C., dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jurkus, Anthony F., Jung Chul Park and Lorraine S. Woodard. (2011). Women in Top Management and Agency Costs. *Journal of Business Research*, 64(2): 180–186.
- Khan, W., A. Naz, Waseem K., Qaiser K., Tariq K., dan Irum M. (2013). Impact Assessment of Financial Performance and Leverage on Dividend Policy of

Pakistan Chemical and Pharmaceutical Industries. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(10): 1376-1382.

Kristianto, M.H., dan Djuminah. (2018). Female Representation in the Board of Directors, Ownership Concentration, and Dividend Policy-Evidence of Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Management Research*. Vol. 2. 2018 : 446-475.

Kusumastuti, Sari, Supatmi, dan Perdana Sastra. (2007). Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9 No.2, Nopember 2007 : 88-98.

Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 4 : 69-81.

Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpedensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Deviden. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang

Mutmainah S. 2007. Studi tentang Perbedaan Evaluasi Etis, Intensi Etis (Athical Intention) dan Orientasi Etis Dilihat dari Gender dan Disiplin Ilmu: Potensi Rekrutmen Staf Profesional pada Kantor Akuntan Publik. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 10: 43-67.

Nasehah, Durrotun dan Endang Tri W. (2012). "Analisis Pengaruh ROE DER DPR Growth dan Firm Size terhadap Price to Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010)". *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-9.

Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2 No.2. pp 103-123.

Omar, Azura, dan Marilyn J.D. (2001). Women in Management: A Comparative Cross-Cultural Overview. *An International Journal*. Vol. 8. 35-67.

Pelt, Thomas Van. (2013). The Effect of Board Characteristics on Dividend Policy. *Tilburg School of Economics and Management Departement of Finance*.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. 2014. Jakarta.

- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Instutisional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4. No. 1 : 10-22
- Pratiwi, Rafika dan Arief Yulianto. (2016). Pengaruh Struktur dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan. *Management Analysis Journal*, Vol 5. No 3. 2016
- Pucheta-Martínez, Maria Consuelo., dan Inmaculada Bel-Oms. (2015). The Board of Directors and Dividend Policy: the Effect of Gender Diversity. *Industrial and Corporate Change*, dtv040.
- Pudjiastuti, Winarni dan Aida Ainul Mardiyah. (2007). The Influence of Board Structure on Firm Performance. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Ross, S.A., (1977). The Determination of Financial Structure:The Incentive Signalling Approach, *Journal of Economics*, Spring, 8, pp 23-40.
- Rozeff, Michael S. (1982). Growth, Beta & Agency Cost as Determinant of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 5, pp 249-249.
- Sanjaya, I.P.S., dan I. Christianti. (2012). Corporate Governance and Agency Cost: Case in Indonesia. *2nd International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences*. h:112-118
- Sanusi, Anwar. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, E. L., dan Andhi Wijayanto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1–7.
- Sharma, Vineeta. (2011). Independent Director and the Propensity to Pay Dividends. *Journal of Corporate Finance* 17.4.1001-1015.
- Shrader, C. B., Virginia B. Blackburn, dan Paul Iles. (1997). Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study. *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9, No.3 (Fall 1997), pp. 355-372.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.

- Sulistianingsih, Elok Dwi. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya. Vol 5. No 12.
- Taofiqkurochman, Cecep dan Win Konadi. (2012). Analisis Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Konsumen Periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan*, Vol. 1 No. 2
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 tentang Kewenangan RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris.
- Unger, Roberto Mangabeira. (1976). *Law in Modern Society*. The Free Press: New York.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 No. 1, hlm. 1-16.
- Wahyudin, Agus dan Badingatus Solikhah. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and its Effect on Financial Performance. *The International Journal of Business in Society*. Vol. 17 Issue: 2, pp.250-265.
- Wicaksana, Ketut Arya Bayu. (2010). Dampak Diversitas Kebangsaan Anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada Kinerja Pasar Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1 No. 1, hal 9-17.
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164-183.
- Yulianto, A., Dedy Aji Suseno, dan Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. Vol.3, 2015, hal 13-18.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit pada tahun 2012-2016 (diakses pada tanggal 5 Januari 2018).
- <http://math.arizona.edu>. Tabel *Chi Square* Distribution Table (diakses 3 April 2018)