PENGARUH *GENDER DIVERSITY* DAN LATAR BELAKANG PENDIDIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018)

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Handini Frastika Dewi

7311416075

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Rabu

Tanggal : 16 September 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Dosen Pembimbing
Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D.	Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP 197311092005011001	NIP197610072006042002

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Kamis

Tanggal : 01 Oktober 2020

Penguji I

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

Penguji II

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP 198306172008121003

Penguji III

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

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, MBA., Ph.D.
NIP 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama :Handini Frastika Dewi

NIM :7311416075

Tempat Tanggal lahir :Grobogan, 03 Juli 1999

Alamat :Dusun Ketanggan RT 001 RW 008 Desa Katong Kecamatan Toroh Kabupaten Grobogan

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

Semarang, 16 September 2020

Handini Frastika Dewi
NIM 7311416075

MOTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

Someone's sitting in the shade today

because someone planted a tree a long

time ago (Seseorang duduk di tempat

teduh hari ini karena seseorang menaman

pohon sejak lama (Warrent Buffet)

PERSEMBAHAN:

Karya ini saya

persembahkan kepada:

1. Ayahanda dan ibunda tercinta, atas segala pengorbanan dan keikhlasan doanya.
2. Saudara dan saudariku.
3. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh *Gender Diversity* dan Latar Belakang Pendidikan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018)".

Skripsi ini dapat berjalan dengan baik dan penuh tanggung jawab atas bantuan, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak terkait. Oleh karena itu, pada kesempatan baik ini penulis ucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis, diantaranya:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin dalam penelitian untuk menyusun skripsi ini.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universita Negeri Semarang yang telah memberikan kemudahan admnistrasi dalam perizinan pelaksanaan penelitian.

4. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Dosen Pembimbing Skripsi sekaligus Dosen wali yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan , motivasi, dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
5. Seluruh dosen dan staff Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak bantuan pengetahuan selama mengikuti perkuliahan.
6. Kedua orang tua dan adik penulis yang turut mendoakan dan memberikan semangat selama menempuh kuliah.
7. Sahabat dan orang terdekat penulis yang selalu memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
8. Teman-teman Manajemen angkatan 2016 yang selalu menjaga kebersamaan dalam menyelesaikan skripsi.

Semoga segala kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekan semua mendapat balasan dari Allah SWT. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Semarang, 16 September 2020

Handini Frastika Dewi
NIM 7311416075

SARI

Dewi, Handini Frastika. 2020. "Pengaruh *Gender Diversity* dan Latar Belakang Pendidikan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Kata Kunci : Dewan Komisaris Wanita, Dewan Direksi Wanita, Latar Belakang Pendidikan, Kebijakan Dividen

Salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu untuk memperoleh dividen. Berdasarkan teori keagenan, pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Banyak faktor-faktor finansial dan manajemen yang mempengaruhi kebijakan dividen. Terdapat inkonsitensi dari penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen yang menimbulkan kesenjangan penelitian, sehingga tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi wanita, dan latar belakang pendidikan terhadap kebijakan dividen.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan program *Eviews10*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel proporsi dewan direksi wanita berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel latar belakang pendidikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadapa kebijakan dividen.

Simpulan dari penelitian ini yaitu proporsi direktur wanita dan direktur utama yang memiliki latar belakang pendidikan sekolah bisnis dan keuangan dapat menurunkan pembayaran dividen perusahaan. Proporsi komisaris wanita dapat meningkatkan pembayaran dividen. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu melakukan penelitian dengan variabel sama tapi lebih fokus pada sektor perusahaan tertentu atau dapat menambahkan variabel baru. Manajemen perusahaan sebaiknya memberikan batasan minimal adanya proporsi dewan direksi wanita. Bagi investor yang berorientasi mencari dividen, sebaiknya memilih perusahaan dengan proporsi dewan direksi wanita yang kecil.

ABSTRACT

Dewi, Handini Frastika. 2020. "The Effect of Gender Diversity and Educational Background on Dividend Policy (Case Study of All Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2018)". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Keywords: Female Board of Commissioners, Female Board of Directors, Educational Background, Dividend Policy

One of the goals of investors in investing in the capital market is to obtain dividends. Based on agency theory, dividend payments can be used as a means of overcoming agency problems between company management and shareholders. Many financial and management factors influence dividend policy. There are inconsistencies from previous studies regarding dividend policy that have caused research gaps, so this study aims to determine the effect of the proportion of female board of commissioners, proportion of female board of directors, and educational background on dividend policy.

The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2014-2018 period. The sampling technique was using a purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regression analysis with the Eviews10 program.

The results of this study indicate that the variable proportion of the female board of commissioners has a positive and insignificant effect on dividend policy. The variable proportion of the female board of directors has a significant negative effect on dividend policy. The educational background variable has a negative and insignificant effect on dividend policy.

This research concludes that the proportion of female directors and main directors who have educational backgrounds in business school and finance can reduce the company's dividend payments. The proportion of female commissioners can increase dividend payments. Suggestions for further research are to research with the same variables but focus more on certain company sectors or to add new variables. Company management should provide a minimum limit on the proportion of female board of directors. For dividend-seeking investors, it is best to choose a company with a small proportion of the female board of directors.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL 1
PERSETUJUAN PEMBIMBING .....**Error! Bookmark not defined.**
PENGESAHAN KELULUSAN .....**Error! Bookmark not defined.**
PERNYATAAN.....**Error! Bookmark not defined.**
MOTO DAN PERSEMBAHAN v
PRAKATA..... vii
SARI ix
ABSTRACT x
DAFTAR ISI..... xi
DAFTAR TABEL xiv
DAFTAR GAMBAR.....xv
DAFTAR LAMPIRAN xvi
BAB 1 1
PENDAHULUAN.....1
1.1 Latar Belakang 1
1.2. Identifikasi Masalah 12
1.3. Cakupan Masalah 14
1.4. Perumusan Masalah.....14
1.5. Tujuan Penelitian.....15
1.6. Kegunaan Penelitian.....15
1.6.1. Kegunaan Teoritis 15
1.6.2. Kegunaan Praktis..... 16
BAB II 18
KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN 18
2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*).....18
2.1.1. *Agency Theory* 18
2.2. Kajian Variabel Penelitian.....22
2.2.1. Kebijakan Dividen 22
2.2.2. Proporsi Dewan Komisaris Wanita..... 30
2.2.3. Proporsi Dewan Direksi Wanita..... 32
2.2.4. Latar Belakang Pendidikan (*Education background*) 35

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 40
2.4. Kerangka Berpikir 51
2.4.1. Pengaruh Proporsi Komisaris Wanita Terhadap Kebijakan Dividen ... 51
2.4.1. Pengaruh Proporsi Direktur Wanita Terhadap Kebijakan Dividen 53
2.4.1. Pengaruh Latar Belakang Pendidikan (*Education Background*) Terhadap Kebijakan Dividen 56
2.5. Perumusan Hipotesis 59
BAB III 61
METODE PENELITIAN 61
3.1. Jenis dan Desain Penelitian 61
3.2. Populasi dan Sampel 62
3.2.1. Populasi..... 62
3.2.2. Sampel 62
3.3. Variabel Penelitian 63
3.3.1. Variabel Dependen..... 63
3.4. Metode Pengumpulan Data 66
3.4.1. Sumber Data..... 66
3.4.2. Cara Pengumpulan Data..... 66
3.4.3. Data yang Diperlukan..... 66
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....67
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif 67
3.5.2. Uji Asumsi Klasik 67
3.5.3. Uji *Goodness of Fit* suatu Model 72
3.5.4. Pengujian Hipotesis..... 74
BAB IV 76
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 76
4.1 Hasil Penelitian.....76
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif 76
4.1.2 Uji Asumsi Klasik 78
4.1.4 Uji *Goodness of Fit* Suatu Model..... 82
4.1.5 Uji Hipotesis 84
4.2 Pembahasan 87
4.2.1 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Wanita terhadap Kebijakan Dividen 87

4.2.2 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita terhadap Kebijakan Dividen 91
4.2.3 Pengaruh Latar belakang pendidikan *(Education Background)* terhadap Kebijakan Dividen 93
BAB V.....97
PENUTUP.....97
5.1 Simpulan.....97
5.2 Saran 98
DAFTAR PUSTAKA.....100
LAMPIRAN.....107

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. *Research Gap* 10
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu 40
Tabel 3.1. Karakteristik Penentuan Sampel Penelitian 62
Tabel 3.2. Ringkasan Variabel Penelitian 65
Tabel 3.3. Tabel Uji *Durbin Watson* 70
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif 76
Tabel 4.2. Hasil Uji Heterokedastisitas 80
Tabel 4.3. Hasil Uji Autokorelasi 80
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi Setelah diobati 81
Tabel 4.5. Hasil Uji Determinasi 82
Tabel 4.6. Hasil Uji Statistik F 83
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi 84
Tabel 4.8. Hasil Uji Statistik t 85
Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Penelitian. 87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen, Proporsi Dewan Komisaris Wanita dan Proporsi Dewan Direksi Wanita di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018..... 8

Gambar 2.1. Kerangka Berpikir 59

Gambar 4.1.Bagan Presentase Dewan Perempuan dan Laki-laki pada Perusahaan di Indonesia..... 90

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 108

Lampiran 2 Data Variabel Penelitian 109

Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data Statistik 112

Lampiran 4 Tabel Durbin-Watson (α=5%) 115

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini minat masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal semakin meningkat, terutama masyarakat usia muda atau kaum milenial. Berdasarkan data KSEI terjadi peningkatan kumulatif tertinggi untuk jumlah investor muda atau milenial sejak 2016 sampai Mei 2020, yaitu sebesar 338,61% untuk investor usia 18-15 tahun, untuk investor usia 26-30 tahun pertumbuhan kumulatifnya sebesar 204,97%, sedangkan investor usia 31-40 tahun pertumbuhan kumulatif sebesar 113,85%, dan investor usia 41-100 tahun pertumbuhan kumulatifnya sebesar 52,06% (Firdaus, 2020). Salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu untuk memperoleh dividen (Anam dan Witiastuti, 2018).

Kebijakan dividen sangat diperhatikan oleh investor, karena menurut Gumanti (2013:52) investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut bisa terjadi karena, laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham akan menimbulkan kekhawatiran bahwa laba akan dimanfaatkan untuk memenuhi kepentingan pribadi manajer atau untuk pengadaan proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, pemegang saham lebih menyukai dividen daripada saldo laba.

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam keuangan korporasi yang terkait dengan beberapa bagian yang akan dibagikan kepada pemegang saham (*stockholders*) (Gumanti, 2013:13). Keputusan penting lain dalam keuangan korporasi yaitu keputusan pendanaan (*financing decision*) dan keputusan investasi (*investing decision*). Manajer dalam membuat kebijakan dividen juga harus memperhatikan keputusan manajemen lain, karena setiap dana yang dikeluarkan pasti akan berdampak pada akun lainnya (Gumanti, 2013:13).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa antara prinsipal dan agen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda sehingga memicu konflik. Prinsipal adalah pemegang saham dan mereka memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan, sedangkan agen adalah manajemen perusahaan yang menerima kepercayaan untuk mengelola perusahaan. Pemisahaan kepemilikan dan kendali pada perusahaan publik dapat menyebabkan manajer mengutamakan apa yang menjadi kepentingannya dan mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer seringkali melakukan tindakan yang *opportunistic*, sehingga menimbulkan konflik keagenan (Reviasari dan Yulianto, 2018).

Masalah keagenan tersebut memunculkan adanya biaya keagenan yang terdiri atas *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) adanya mekanisme *bonding* melalui kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham dapat

mengurangi jumlah *free cash* yang tersedia untuk para manajer, sehingga tingkat masalah keagenan bisa berkurang (Saeed dan Sameer, 2017).

Faktor-faktor atau variabel yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya rasio pembayaran dividen sangat bervariasi (Gumanti, 2013:81). Hingga saat ini belum ada kata sepakat mengenai variabel-variabel yang secara konsisten mempengaruhi kebijakan dividen (Gumanti, 2013:81). Weston *et al*. (1992) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahan, diantaranya yaitu peraturan (undang-undang), posisi likuiditas, kebutuhan untuk pelunasan utang, batasan-batasn dalam perjanjian utang, potensi ekspansi aktiva, perolehan laba, stabilitas laba, peluang penerbitan saham di pasar modal, kendali kepemilikan, posisi pemegang saham, dan kesalahan akumulasi pajak atas laba.

Menurut Padil dan Adawiyah (2019) penelitian sebelumnya yang dijabarkan dalam berbagai hipotesis telah memasukkan faktor-faktor finansial dan manajemen seperti *largest shareholders*, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusi, *Return on Asset*, pertumbuhan *Earnings per Share*, jumlah aset, pertumbuhan penjualan, rasio cepat, *Debt to Equity Ratio*, *Capital Expenditures*, dan banyak variabel independen lainnya.

LaPorta *et al*. (2000) menyajikan model yang menjelaskan kebijakan dividen di negara berkembang. Pertama, menurut *outcome model* terdapat hubungan positif antara tata kelola dengan kebijakan dividen, dalam model ini dividen dijadikan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang saham. Kedua, menurut *subtitution model* terdapat hubungan negatif

antara tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen, dalam model ini dividen dijadikan untuk membangun reputasi perusahaan karena tata kelola perusahaan yang buruk agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh kualitas tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen, terutama pada karakteristik dewan perusahaan. Menurut Reviasari dan Yulianto (2018) pembagian dividen perusahaan ditentukan berdasarkan hasil keputusan dari dewan dalam perusahaan. Dewan yang terdiri dari anggota yang memiliki perbedaan karakteristik, latarbelakang, dan pengalaman akan mempengaruhi seluruh keputusan termasuk kebijakan dividen (Saeed dan Sameer, 2017).

Fauziah dan Probohudono (2018) menyatakan bahwa Indonesia menerapkan *two-tiers system*, yang memisahkan peran antara pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dan peran pengelolaan yang dilakukan oleh dewan direksi. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 4 tentang Perseroan Terbatas, “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”.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 ayat 4 tentang Perseroan Terbatas juga 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). Menurut Padil dan Adawiyah (2019) pembagian dividen perusahaan di Indonesia ditentukan oleh dewan direksi perusahaan di bawah pengawasan dewan komisaris yang kemudian akan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Beberapa tahun terakhir para pemegang saham meminta perusahaan untuk menambah keragaman gender, agar kepentingan para pemegang saham dapat terlindungi (Saeed dan Sameer, 2017). Menurut hasil studi *Centre for Governance, Institution and Organisation* (CGIO) *National Singapore University Business School* (2016) pada sistem manajemen di Indonesia juga terdapat diversitas gender. Menurut Ward dan Forker (2015) Dewan Perusahaan dengan proporsi wanita yang lebih banyak menunjukkan pengelolaan keuangan yang lebih baik, sebab wanita cenderung mengambil keputusan keuangan yang tepat dengan risiko yang rendah.

Saeed dan Sameer (2017) menjelaskan bahwa dengan adanya keragaman dewan diharapkan masalah keagenan dapat berkurang dan tata kelola perusahaan bisa menjadi lebih baik. Direksi dan dewan komisaris yang beragam akan menghasilkan lebih banyak variasi ide dan perspektif yang berbeda. Keragaman gender juga memungkinkan untuk memberikan pilihan evaluasi yang lebih menyeluruh karena informasi yang tersedia semakin banyak.

Keragaman anggota dewan baik direksi maupun komisaris juga dapat menghasilkan keputusan dengan kualitas yang lebih baik (Amason, 1996) dan

menghasilkan solusi yang lebih inovatif (Chen *et al*., 2005). Fambrun dan Pan (2006) juga menjelaskan keberadaan wanita yang lebih banyak di jajaran direksi maupun komisaris dapat meningkatkan reputasi dan berdampak positif terhadap kinerja keuangan, investasi institusional, dan harga saham. Hal ini menunjukkan dengan keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris maupun direksi, dewan perusahaan akan membuat keputusan yang tepat dan mengutamakan kepentingan pemegang saham dengan mengatasi masalah keagenan dan sebagai akibatnya adalah peningkatan pembayaran dividen Ye *et al*. (2019).

Custodio dan Metzger (2014) menyatakan bahwa ada banyak bukti tentang latar belakang gaya manajemen dari CEO (*chief executive officer*) yang mempengaruhi kinerja perusahaan seperti pendidikan, karakteristik pribadi, dan ciri-ciri kepribadian. Latar belakang pendidikan CEO (*chief executive officer*) penting bagi sebuah perusahaan, karena akan mempengaruhi keputusan-keputusan yang akan diberikan pada perusahaan dan berdampak bagi kinerja perusahaan. Menurut Custodio dan Metzger (2014) CEO (*chief executive officer*) ahli keuangan memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja yang berbeda dengan CEO (*chief executive officer*) yang bukan ahli keuangan. CEO (*chief executive officer*) ahli non finansial lebih cenderung memiliki gelar sains atau gelar hukum, sedangkan CEO pakar keuangan lebih cenderung lulus dari sekolah *Ivy League* dan memiliki gelar MBA atau gelar terkait ekonomi (dengan memperhitungkan semua tingkat pendidikan: sarjana, master, atau doktor) (Custodio dan Metzger, 2014).

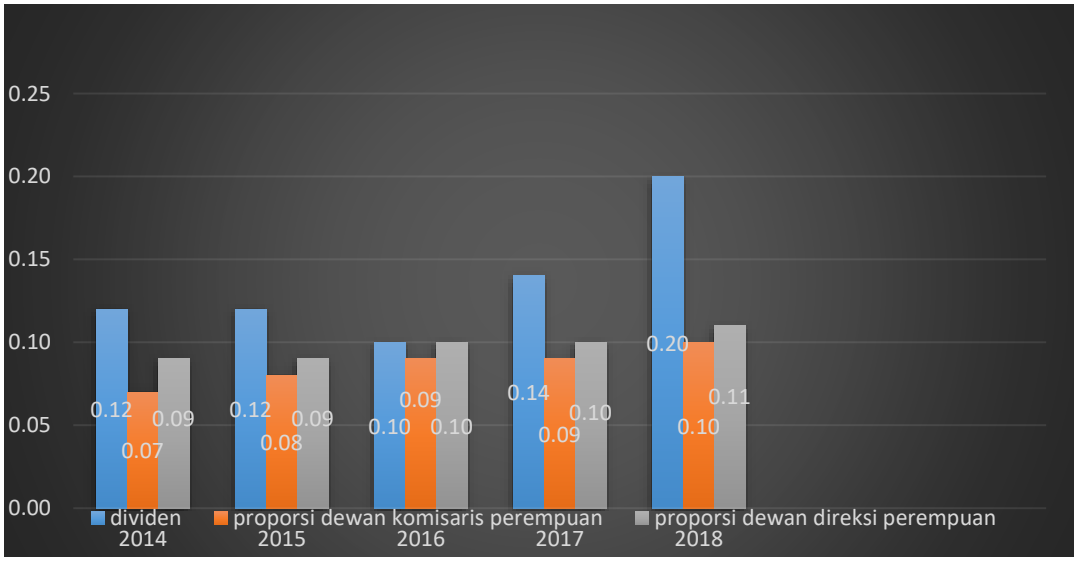
Custodio dan Metzger (2014) menyatakan bahwa perusahan yang dipimpin oleh CEO ahli keuangan rata-rata memiliki lebih sedikit kas, selain itu mereka juga

memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan mereka memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk membayar dividen kepada pemagang saham dibandingkan perusahaan lain. CEO ahli keuangan juga lebih mampu mengumpulkan pembiayaan eksternal, bahkan di saat kondisi pasar kredit yang lebih ketat, hal ini menunjukkan bahwa mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal (Custodio dan Metzger, 2014). Adanya CEO yang memiliki latar belakang pendidikan pendidikan keuangan, bisnis, dan ekonomi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa CEO yang memiliki latar belakang pendidikan keuangan, bisnis, dan ekonomi dapat mengurangi masalah keagenan (Custodio dan Metzger, 2014).

Proporsi dewan komisaris wanita (Fauziah dan Probohudono, 2018), proporsi dewan direksi (Ye *et al.*, 2019) dan latar belakang pendidikan *(education background)* (Custodio dan Metzger, 2014) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Jurkus *et al*. (2011) Wanita dipandang mampu membantu mengurangi masalah keagenan dengan memantau dan menyelesaikan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Peningkatan jumlah wanita dewan akan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi, karena dewan wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol serta membuat keputusan lebih baik yang berdampak positif bagi pemegang saham (Fauziah dan Probohudono, 2018). Reviasari dan Yulianto (2018) menganggap dana perusahaan yang berlebih menjadi pemicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen, oleh karena itu dewan wanita cenderung lebih memilih dana tersebut

dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk mengurangi konflik keagenan.

CEO pakar keuangan (CEO yang memiliki latar belakang pendidikan finansial atau sekolah bisnis) dianggap dapat merespon dengan baik perubahan lingkungan bisnis dengan cara menunjukkan keahlian finansial mereka, karena mereka lebih memahami implikasinya (Custodio dan Metzger, 2014). Menurut Custodio dan Metzger (2014) CEO ahli keuangan lebih mampu mengumpulkan pembiayaan eksternal, karena mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal. He *et al.* (2016) menyatakan bahwa ketua dewan yang memiliki latar belakang pendidikan manajemen bisnis akan cenderung menolak risiko dan mengambil strategi bisnis yang sehat. Hal ini menunjukkan bahwa pimpinan utama perusahaan termasuk manajer atau pimpinan yang menangani keuangan akan membuat kebijakan dividen yang lebih stabil (Lintner, 1956).



Gambar 1.1 Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen, Proporsi Dewan Komisaris Wanita dan Proporsi Dewan Direksi Wanita di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018

Sumber : *Annual Report* dan Laporan Keuangan diolah (2020)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata pembagian dividen yang berfluktuasi. Pada tahun 2014 rata-rata pembagian dividen sebesar 12% dari total seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan rata-rata proporsi dewan komisaris wanita dan rata-rata proporsi dewan direksi wanita yaitu sebesar 7% dan 9%. Pada tahun 2015 rata-rata pembagian dividen tetap yaitu menjadi 12%, untuk rata-rata proporsi dewan komisaris wanita mengalami kenaikan dan rata-rata proporsi dewan direksi wanita tetap yaitu sebesar 8% dan 9%.

Pada tahun 2016 rata-rata pembagian dividen turun menjadi 10%, namun rata-rata proporsi dewan komisaris wanita dan rata-rata proporsi dewan direksi wanita mengalami peningkatan menjadi 9% dan 10%. Tahun 2017 rata-rata pembagian dividen mengalami naik menjadi 14%, sedangkan rata-rata proporsi dewan komisaris wanita dan rata-rata proporsi dewan direksi wanita tetap. Rata-rata pembagian dividen pada tahun 2018 kembali naik menjadi 20%, untuk rata-rata proporsi dewan komisaris wanita tetap dan rata-rata proporsi dewan direksi wanita naik menjadi 10% dan 11%. Pada tahun 2016 terdapat data pembayaran dividen yang trennya cenderung turun dengan adanya peningkatan proporsi dewan direksi wanita. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian (Chen *et al.*, 2017) yang menyatakan bahwa adanya dewan wanita pada perusaahan dapat meningkatkan dividen.

Penelitian mengenai diversitas gender yang diproksikan dengan proporsi dewan komisaris wanita dan proporsi dewan direksi wanita terhadap kebijakan dividen memang sudah dilakukan di beberapa negara. Begitu pula dengan

penelitian tentang pengaruh latar belakang pendidikan terhadap kebijakan dividen, juga pernah dilakukan dibeberapa negara. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti satu dengan yang lain tidak konsisten.

Tabel 1.1.
Research Gap

Variabel	**Isu**	**Peneliti**	**Hasil**
Pengaruh proporsi komisaris wanita terhadap kebijakan dividen	Adanya dewan komisaris wanita di dalam struktur manajemen, akan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan perusahaan menjadi lebih tepat dengan risiko yang rendah. Semakin banyak anggota dewan komisaris wanita, semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.	Fauziah dan Probohudono (2018); Sulistyaningsih (2018)	Positif signifikan
		Reviasari dan Yulianto (2018)	Negatif signifikan
		Sholihah (2018)	Positif tidak signifikan
		Cahyadi *et al*. (2018); Prabawati (2018)	Negatif tidak signifikan
Pengaruh proporsi direktur wanita terhadap kebijakan dividen	Adanya dewan direksi wanita di dalam struktur manajemen, akan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan perusahaan menjadi lebih tepat dengan risiko yang rendah. Semakin banyak anggota dewan direksi wanita, semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan	Ye *et al.* (2019); Chen *et al.*. (2016); Benjamin dan Biswas (2018); Byoun *et al.* (2011); Almeida *et al.* (2019); Sholihah (2018)	Positif signifikan
		Reviasari dan Yulianto (2018); Sanan (2018); Fauziah dan Probohudono (2018); Maftucho dan Khoiruddin	Negatif signifikan

Variabel	Isu	Peneliti	Hasil
		(2018); Saeed dan Sameer (2017); El Magrhi *et al.* (2017); Padil dan Adawiyah (2019)	
		Sulistyaningsih (2018); Maftucho dan Khoiruddin (2018)	Positif tidak signifikan
		Marfiyanti (2017); Khoiruddin dan Maftucho (2018)	Negatif tidak signifikan
Pengaruh Latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen	Adanya CEO atau Direktur Utama perusahaan yang memiliki latar belakang pendidikan keuangan, bisnis, dan ekonomi akan memepengaruhi keputusan keuangan perusahaan menjadi lebih sehat dan memiliki risiko yang rendah. Jadi keberadaan CEO atau direktur utama perusahaan yang memiliki latar belakang pendidikan keuangan, bisnis, dan ekonomi, perusahaan akan membayar dividen yang tinggi.	Custodio dan Metzger (2014)	Positif signifikan
		Briano-Turrent *et al.* (2019) dan Mirza dan Malik (2019)	Negatif signifikan
		He *et al.* (2016)	Negatif tidak signifikan

Sumber : Beberapa Jurnal Penelitian-Data diolah (2020)

Adanya beberapa perbedaan hasil penelitian tentang implikasi teori yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut memberikan peluang bagi peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan dalam menguji konsistensi atas signifikansi variabel-variabel yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu dan

pengungkapan faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui analisis pengaruh diversitas gender pada dewan perusahaan dan latar belakang pendidikan terhadap kebijakan dividen.

Analisis pengaruh diversitas gender pada dewan perusahaan dan latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini diterapkan pada perusahaan yang di dalamnya terdapat dewan komisaris wanita dan dewan direksi wanita dengan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, karena masih langkanya penelitian tentang pengaruh diversitas gender pada dewan perusahaan dan latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Alasan lain dari pemilihan perusahaan di Indonesia menjadi objek penelitian yaitu, di Indonesia tidak ada peraturan khusus yang mengatur tentang larangan diskriminasi gender, tetapi keragaman gender di Indonesia merupakan tertinggi di ASEAN karena menerapkan *two-tiers system* (Fery, 2016). Tingkat perekonomian di Indonesia juga masih berkembang, sehingga memperbesar kekhawatiran perusahaan terhadap arus kas masa depan dan mereka akan cenderung menahan kas untuk pendanaan di masa depan, oleh karena itu perusahaan di Indonesia menarik untuk diteliti (Fauziah dan Probohudono, 2018).

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Schellenge *et al*. (1989) menyatakan bahwa komposisi dewan mempengaruhi kebijakan dividen, perusahaan dengan tata

kelola perusahaan yang lebih kuat memiliki pembayaran dividen yang lebih tinggi. Berbagai penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda tentang kebijakan dividen dan variabel-variabel yang berkaitan dengannya. Oleh karena itu dapat dikemukakan bahwa *research gap* dalam penelitian ini:

1. Inkonsisten dalam implikasi *Agency Theory*, yaitu antara lain:
    a. Reviasari dan Yulianto (2018) tentang pengaruh proporsi dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen ternyata berbeda dengan pendapat Fauziah dan Probohudono (2018) dan Sulistyaningsih (2018) yang menyatakan keberagaman gender pada dewan perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan rasio pembayaran dividen.
    b. Pendapat Reviasari dan Yulianto (2018); Sanan (2019); Fauziah dan Probohudono (2018); Maftucho dan Khoiruddin (2018); Saeed dan Sameer (2017); dan El Magrhi *et al.* (2017) tentang pengaruh proporsi dewan direksi wanita terhadap kebijakan dividen ternyata berbeda dengan pendapat Ye et al. (2019); Chen *et al.* (2016); Benjamin dan Biswas (2018); dan Byoun *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan direktur wanita pada dewan memiliki pembayaran dividen yang lebih besar.
    c. Pendapat Briano-Turrent *et al.* (2019); He *et al.* (2016); Mirza dan Malik (2019) tentang pengaruh latar belakang pendidikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan pendapat Custodio dan Metzger (2014) yang

menyatakan bahwa latar belakang pendidikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa adanya hasil penelitian yang tidak konsisten tentang pengaruh variabel proporsi komisaris wanita, proporsi direktur wanita, dan latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen.

2. Penelitian tentang pengaruh latar belakang pendidikan (*education background*) terhadap kebijakan dividen masih jarang dilakukan.

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis membatasi penelitian ini pada pengaruh proporsi komisaris wanita, proporsi direktur wanita, dan Latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif proporsi komisaris wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
2. Apakah terdapat pengaruh positif proporsi direktur wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

3. Apakah latar belakang pendidikan *(education background)* direktur utama dapat meningkatkan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif proporsi komisaris wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
2. Untuk menemukan bukti pengaruh positif proporsi direktur wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
3. Untuk menemukan bukti latar belakang pendidikan *(education background)* direktur utama dapat meningkatkan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.6. Kegunaan Penelitian

1.6.1. Kegunaan Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi peneliti selanjutnya dalam memahami dan menganalisis lebih lanjut mengenai pengaruh proporsi komisaris wanita, proporsi direktur wanita, dan latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen.

1.6.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi manajemen perusahaan

   Berdasarkan hasil penelitian ini, manajemen perusahaan seharusnya memperhatikan batasan proporsi dewan direksi wanita serta memperhatikan latar belakang pendidikan direktur utama, dengan memperhatikan hal tersebut perusahaan dapat meminimalisir masalah keagenan. Selain itu, perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat pada saat akan membagikan dividen.

2. Bagi investor

   Bagi para investor dapat memperhatikan proporsi dewan komisaris dan dewan direksi wanita, serta latar belakang pendidikan direktur utama, dengan memperhatikan hal tersebut investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan menjamin tingkat kesejahteraannya.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi atau pengembangan dari penelitian Saeed dan Sameer (2017). Adapun perbedaan dalam penelitian ini yaitu variabel yang digunakan, periode penelitian dan objek penelitian. Pada penelitian Saeed dan Sameer (2017) menggunakan 1 (satu) variabel independen yaitu proporsi direktur wanita, berdasarkan saran dari penelitian Saeed dan Sameer (2017), maka penelitian ini menambahkan satu variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu *financial education background* menurut hasil penelitian dari (Custodio dan Metzger, 2014; Briano-Turrent *et al.*, 2019; dan He *et a..*, 2016). Selain itu objek penelitian Saeed dan Sameer (2017) yaitu perusahaan yang

terdaftar di India,China,dan Rusia pada tahun 2007-2014, sedangkan pada penelitian ini objek yang digunakan yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2014-2018.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Agency Theory*

Michael C. jensen dan William H. Meckling mempekenalkan teori agensi pertama kali pada tahun 1976 dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan dengan judul "*Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency cost, and Ownership Structure"*. Artikel tersebut di *publish* pada bulan Oktober tahun 1976 dan dimuat dalam *Jurnal of Finance Economics* di halaman 305-360. Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal dan agen dimana kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi sebagai sebuah kontrak dimana satu pihak berperan sebagai pemilik (prinsipal) menyewa orang lain sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa sesuai keinginan mereka, yang termasuk pendelegasian kekuasaan untuk mengambil keputusan. Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan kendali pada perusahaan publik dapat menyebabkan manajer mengerjakan apa yang menjadi kepentingannya di atas kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Yulianto (2013) Manajer cenderung berperilaku sebagai *imperfect agent* dimana manajer lebih berusaha meningkatkan kesejahteraan dirinya dibanding pemegang saham. Teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*) (Eisenhardt, 1989). Asumsi tersebut menyebabkan manusia bertindak atas kepentingan mereka. Manajer sering bertindak demi kepentingan mereka sendiri, sedangkan pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer yang mengutamakan kepentingan pribadi. Karena, pengeluaran untuk memenuhi kepentingan tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima para pemegang saham. Pemegang saham menginginkan agar biaya tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mengurangi masalah tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen. Adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

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

1. *Monitoring cost*

   Biaya ini merupakan biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh prinsipal. Biaya ini dimaksudkan untuk memonitor manajer agar melakukan aktivitas sesuai mekanisme yang ada. Contoh *monitoring cost* 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 ini harus dikeluarkan oleh agen akibat pengawasan yang harus dikeluarkan prisipal kepada agen. Biaya ini muncul karena perilaku manajer yang terkadang berperilaku *opportunistic*, sehingga biaya ini dijadikan jaminan kepada prinsipal agar agen bertindak sesuai mekanisme dan tidak merugikan perusahaan. Contoh dari *bonding cost* adalah sesuatu yang berkaitan dengan uang (*pecuaniary*) dan yang tidak berkaitan dengan uang (*non pecuaniary*), biaya strukturisasi keuangan, biaya *covenan*t, dan biaya kerugian investasi.

3. *Residual cost*

   Biaya yang ditanggung perusahaan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen. Contoh *residual cost* adalah biaya hutang yang belum terlunasi dan biaya kebangkrutan.

Teori keagenan menunjukkan berbagai mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan, salah satu cara mengendalikan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan

dividend payout ratio (Jensen dan Meckling, 1976). Melalui pembayaran dividen saldo laba ditahan akan berkurang 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* dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan (Yulianto, 2013). Melalui mekanisme *bonding*, dana *discritioner* manajer akan berkurang karena dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga manajer tidak melakukan tindakan *opportunistic*. Dana *discritioner* merupakan dana perusahaan yang dapat digunakan oleh manajer secara berlebihan (Jensen dan Meckling, 1976).

Literatur teori keagenan mengakui bahwa pembentukan dewan perusahaan berfungsi sebagai mekanisme pemantauan utama untuk membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Bathala dan Rao, 1995). Fauziah *et al.* (2018) menyatakan bahwa Indonesia menerapkan *two-tiers system*, yang memisahkan peran antara pengawasan yang dilakukan oleh komisaris dan peran pengelolaan yang dilakukan oleh direksi. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 4 tentang Perseroan Terbatas, “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”. Fama dan Jensen (1983) mengemukakan bahwa dewan direksi

diharapkan efektif dalam mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer. Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen

2.2. Penelitian

2.2.1. Kebijakan Dividen

Kajian Variabel Menurut Lease *et al.* (2000:29) kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemagang saham. Kebijakan dividen merupakan pembagian hasil baik dalam bentuk uang tunai ataupun saham kepada para pemegang saham (Fauziah *et al.*, 2018).

Menurut Anam dan Witiastuti (2018) kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mengelola keuangan perusahaan dalam hal perolehan laba dari kegiatan operasionalnya yang akan berpengaruh untuk semua pihak, baik pihak perusahaan maupun pemegang saham. Rochana dan Wijayanto (2018) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan mengenai apakah perusahaan akan membayar atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham yang keputusannya diambil berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu seperti utang, pertumbuhan penjualan, dan lain sebagainya.

Jadi, kebijakan dividen adalah kebijakan tentang pembagian hasil oleh perusahaan kepada pemegang dalam bentuk tunai maupun saham, berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana keputusan pembagian dividen

dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu seperti utang, pertumbuhan penjualan, dan lain sebagainya.

Menurut Fauziah *et al.* (2018) kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu masalah terpenting terkait arus kas bebas. Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat didistribusikan kepada berbagai pihak, seperti kreditor atau pemegang saham, yang tidak dapat digunakan untuk keperluan pemenuhan modal kerja atau investasi pada aset tetap (Jensen, 1986). Jansen (1986) berpendapat bahwa perusahaan dengan kelebihan aliran kas akan membuat manajer lebih fleksibel untuk menggunakan dana yang dapat memakmurkan diri mereka tetapi tidak untuk kepentingan pememgang saham. Jadi, ketika suatu perusahaan memiliki jumlah aliran kas berlebihan, masalah investasi yang berlebihan akan terjadi, dan manajer mungkin akan mengambil proyek dengan NPV negatif (Gumanti, 2013:68).

Peningkatan rasio pembayaran dividen dapat mengurangi aliran kas bebas yang ada dalam kendali manajer, sehingga mengurangi perilaku manajer yang memakmurkan diri sendiri dan mengurangi perilaku manajer dari pengambilan proyek dengan NPV negatif (Gumanti, 2013:68). Akan tetapi menurut Ang *et al*. (1997) perusahaan yang memiliki laba akan memilih untuk menahan laba mereka karena *return* yang didapat lebih besar jika laba diinvestasikan kembali daripada dengan membagikan laba tersebut sebagai dividen.

La Porta *et al.* (2000) menyajikan model yang menjelaskan kebijakan dividen di pasar negara berkembang. Pertama, *outcome model* menjelaskan terdapat hubungan positif antara praktik tata kelola dan kebijakan dividen. Maka

semakin baik tata kelola perusahaan, pembayaran dividen juga akan lebih tinggi. Berdasarkan model ini dividen dianggap sebagai bentuk pertanggung jawaban perusahaan terhadap pemegang saham. Kedua, *substitution model* menjelaskan terdapat hubungan negatif antara praktik tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen. Jadi, ketika tata kelola perusahaan memburuk, maka pembayaran dividen akan meningkat. Hal tersebut dilakukan untuk membangun reputasi dan dan menarik para investor agar berinvestasi di perusahaan tersebut.

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan "perusahaan dapat membagikan dividen jika perusahaan memiliki saldo laba positif". Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 4 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa "RUPS berwenang memutuskan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan". Menurut Padil dan Adawiyah (2019) pembagian dividen perusahaan di Indonesia ditektukan oleh dewan direksi perusahaan di bawah pengawasan dewan komisaris yang kemudian akan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Gumanti (2013:21-22) jenis-jenis dividen dibagi menjadi 4 jenis, yaitu:

a. *Stock dividend* (Dividen saham)

Dividen saham atau *stock dividend* adalah dividen yang secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham (Gumanti, 2013:21).

b. *Cash dividend* (Dividen tunai)

Dividen tunai atau cash dividend adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarannya ditentukan oleh manajemen perusahaan (Gumanti, 2013:21)

c. *Special dividend* (Dividen Khusus)

Dividen khusus atau *special dividend* yaitu dividen yang dibayarkan sebagai tambahan dari dividen reguler atau dividen tunai (Gumanti, 2013:21).

d. *Liquidating dividend* (Dividen likuidasi)

Dividen likuidasi atau *liquidating dividend* merupakan dividen yang dibayarkan perusahaan karena adanya kelebihan dari laba ditahan yang ditunjukkan dalam nilai bukunya (Gumanti, 2013:22).

Penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan. Hasil penelitian tentang faktor-faktor yang memepengaruhi besar kecilnya atau keputusan membayar atau tidak membayar dividen oleh perusahangan masih sangat bervariasi. Menurut Weston dan Copeland (1986) ada 11 faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1. Undang-undang (Peraturan)

Peraturan atau perundangan-undangan yang ditetapkan pemerintah mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi Likuiditas

Pada saat perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal yang berupa laba ditahan. Hal ini menyebabkan dividen yang akan dibagikan harus dikurangi, karena membayar dividen akan mengurangi kas sehingga kemampuan likuiditas menurun.

3. Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Semakin tinggi beban utang yang harus ditanggung semakin besar pula porsi laba yang harus dialihkan untuk pelunasan utang, sehingga akan mengurangi porsi laba untuk dividen termasuk juga sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan.

4. Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang seringkali memberikan persyaratan khusus. Pihak pemberi pinjaman akan menetapkan syarat utang-piutang yang mampu menjamin kelancaran pembayaran piutang. Hal yang sering menjadi persyaratan yaitu membatasi perusahaan untuk membayar dividen kas (tunai).

5. Potensi Ekspansi Aktiva

Kebutuhan dana yang tinggi, khususnya pembiayaan untuk aset perusahaan, memaksa manajemen lebih memprioritaskan sumber dana internal. Ketika posisi perusahaan sudah mapan di industri dan persaingan serta kemampulabaan yang baik yang biasanya dicirikan dengan berkurangnya kebutuhan aktiva, maka manajemen mulai memikirkan untuk memakmurkan pemegang saham, dengan memberi dividen. Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas

perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan Laba

Perusahaan dengan capaian laba tinggi akan termotivasi lebih untuk membagi dividen karena unsur kemampuan dan kepastian pencapaian laba.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan. Stabilitas laba seringkali diidentikkan dengan kestabilan dan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan.

8. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Suatu perusahaan yang dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memiliki catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternatif sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu cara efektif. Jika perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Mengacu pada situasi tersebut, manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen.

9. Kendali Kepemilikan

Alasan utama perusahaan enggan untuk menerbitkan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana, karena kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan akan berkurang. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumberdana internal daripada eksternal. Hal tersebut mengakibatkan pembayaran dividen akan dikurangi.

10. Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas perusahaan publik dapat memengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang saham sangat heterogen dalam arti jumlah pemegang skala kecil yang ada banyak sekali, dividen tunai tentu akan lebih menarik. Sebaliknya, jika pemegang saham institusi jumlahnya banyak, naik dalam hal presentase saham yang dimiliki maupun jumlah institusinya, akan besar kemungkinan bahwa rasio pembayaran dividen menjadi lebih rendah.

11. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Dalam upaya untuk menekan perusahaan sebagai “penyimpan uang” (*incorporated income box*), pemerintah dapat menetapkan peraturan perpajakan yang menentukan pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang terakumulasi secara tidak benar. Perusahaan tidak boleh melakukan upaya pengakumulasian yang tidak benar dalam rangka mendapatkan manfaat dalam bentuk sisa laba. Peraturan perpajakan dapat diarahkan untuk mensyaratkan adanya bukti sah bahwa kebijakan yang meningkatkan sisa laba tersebut memang diperlukan oleh perusahaan sebagai bagian dari rencana strategisnya.

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan dua ukuran yang umum dikenal yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio* (DPR) (Gumanti, 2013). Fauziah *et al.* (2018) dalam penelitiannya mengukur kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan Reviasari dan Yulianto (2018) mengukur kebijakan dividen dengan menngunakan variabel *dummy* dimana, 1 adalah perusahaan yang membayar dividen dan 0 adalah perusahaan yang tidak membayar dividen. Saeed dan Sameer (2017) dalam penelitiannya menggunakan dua proksi untuk mengukur variabel pembayaran dividen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield*.

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang mengikuti peneliti terdahulu diantaranya Fauziah dan Probohudono (2018) dan Saeed dan Sameer (2017). Selain itu, *dividend payout ratio* (DPR) sering digunakan oleh analis untuk memprediksi besarnya dividen di tahun mendatang, selain itu *dividend payout ratio* (DPR) juga mempengaruhi rasio penahanan laba atau *retention rate ratio* (rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan) yang dapat digunakan untuk mengestimasi pertumbuhan laba perusahaan tahun mendatang (*future earningsi growth*) (Gumanti, 2013). Menurut Padil dan Adawiyah (2019) perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi akan menyebabkan nilai harga sahamnnya tinggi karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya.

2.2.2. Proporsi Dewan Komisaris Wanita

Menurut UU No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas "Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi".

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) Dewan Komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa Dewan Komisaris merupakan organ perseroan yang bertugas dan bertanggungjawab mengawasi dan memberi nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG.

Menurut FCGI (2001) Dewan Komisaris memiliki peran yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan Komisaris merupakan inti dari GCG, yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Komisaris bersifat independen, tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan dan diharapkan mampu melasanakan tugasnya secara objektif, semata-mata untuk kepentingan perusahaan, terlepas dari pengaruh berbagai pihak yang memilki kepentingan yang dapat berbenturan dengan kepentingan pihak lainnya (Prastiti, 2013).

Menurut hasil studi *center for governance, institution and organisation* (CGIO) *National University Business School* (2016) menunjukkan bahwa pada sistem manajemen di Indonesia terdapat keberagaman gender. Mutmainah (2007) menjelaskan bahwa gender adalah sebuah konsep yang memandang perbedaan antara laki-laki dan wanita dari sudut non biologis misalnya dari aspek sosial, budaya, dan perilaku.

Keberadaan proporsi wanita dalam Dewan Komisaris tentunya akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan. Saeed dan Sameer (2017) menjelaskan bahwa dengan adanya keragaman dewan diharapkan masalah keagenan dapat berkurang dan tata kelola perusahaan bisa menjadi lebih baik. Proporsi wanita dalam jajaran komisaris dapat membuat pengambilan keputusan yang tepat dengan risiko yang rendah (Fauziah *et al.*, 2018). Menurut Ward dan Forker (2015) Dewan Komisaris dengan proporsi wanita yang lebih tinggi dapat menunjukkan pengelolaan keuangan yang lebih baik, terkait dengan kualitas pinjaman pada periode setelah krisis keuangan sebab wanita cenderung mengambil keputusan keuangan yang tepat dengan risiko yang rendah.

Peningkatan jumlah wanita pada Dewan Komisaris akan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi, karena komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol serta membuat keputusan lebih baik yang berdampak positif bagi pemegang saham (Fauziah *et al*., 2018). Reviasari dan Yulianto (2018) menganggap dana perusahaan yang berlebih menjadi pemicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen, oleh karena itu dewan wanita

cenderung lebih memilih dana tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk mengurangi konflik keagenan.

Fauziah *et al.* (2018) dan Reviasari dan Yulianto (2018) dalam penelitiannya mengukur proporsi komisaris wanita dengan jumlah komisaris wanita dibagi total anggota Dewan Komisaris. Wang *et al*. (2020) juga mengukur proporsi dewan wanita dengan jumlah dewan wanita dibagi total anggota dewan, untuk menentukan objektivitas dan otoritas dewan wanita. Pengukuran proporsi dewan wanita dengan jumlah dewan wanita dibagi total anggota dewan digunakan untuk mempertimbankan dua pendekatan, pertama untuk melihat peran penting apa yang diisi oleh anggota dewan perempuan. Kedua, untuk melihat porsi dari anggota dewan yang berperan penting (Wang *et al*., 2020).

Proporsi dewan komisaris wanita dalam penelitian ini diukur dengan jumlah komisaris wanita dibagi total anggota dewan komisaris. Pengukuran proporsi komisaris wanita dengan jumlah komisaris wanita dibagi total anggota dewan komisaris digunakan untuk mempertimbangkan dua pendekatan, pertama untuk melihat peran penting apa yang diisi oleh anggota dewan perempuan. Kedua, untuk melihat porsi dari anggota dewan perempuan yang berperan penting (Wang *et al*., 2020).

2.2.3. Proporsi Dewan Direksi Wanita

Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta dengan ketentuan anggaran dasar (Reviasari dan Yulianto, 2018). Menurut Komite Nasional *Governance* (2006) direksi adalah

organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolegial dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan Pasal 1 angka (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) “Dewan 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 anggaran dasar”. Sedangkan menurut FCGI (2003) Dewan Direksi merupakan organ perseroan yang mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahan dan pengawasan Dewan Komisaris.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa Dewan Direksi adalah organ perseroan yang memiliki wewenang dan tanggungjawab penuh dalam mengelola perusahaan, sesuai dengan maksud dan tujun perusahaan serta mewakili perusahaan.

Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas 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”. Pembagian dividen perusahaan di Indonesia ditentukan oleh dewan direksi perusahaan di bawah pengawasan dewan komisaris

yang kemudian akan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Padil dan Adawiyah, 2019).

Menurut Adams dan Ferreira (2009) dari sudut pandang teori agensi, diversitas dewan dianggap sebagai *monitoring* manajemen yang lebih baik. Adanya keanekaragaman pada dewan memberikan manfaat pemantauan yang lebih besar kepada pemegang saham, karena memiliki sudut pandang yang lebih luas dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan eksekutif (Chen *et al.*, 2016). McGuinness *et al*. (2015) menyatakan jika diversitas gender pada dewan efektif dalam *monitoring* dan aktif dalam menyelesaikan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, maka kemungkinan besar dewan akan mendisiplinkan manajemen melalui kebijakan pembayaran. Oleh karena itu, menurut Saeed dan Sameer (2017) keanekaragaman gender pada dewan memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk menyelaraskan insentif ekonomi para manajer dan pemegang saham melalui efeknya pada kebijakan dividen.

Adanya keanekaragaman gender pada Dewan Direksi dianggap mampu memberikan keputusan yang stabil dalam perusahaan termasuk kebijakan dividen (Sulistyaningsih, 2018). Banyak bukti empiris dari penelitian-penelitian di negara lain yang mendukung diversitas gender pada dewan sebagai alat yang melengkapi pembayaran dividen. Contohnya yaitu penelitian yang di lakukan oleh Ye *et al*. (2019) tentang hubungan antara keragaman gender pada dewan terhadap pembayaran dividen dalam bukti global dan menemukan bahwa keragam gender pada dewan secara signifikan mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Chen *et al.* (2016) menemukan hasil yang serupa yaitu,

perusahaan dengan proporsi direktur wanita yang besar memiliki pembayaran dividen lebih besar.

Reviasari dan Yulianto (2018); Fauziah dan Probohudono (2018); dan Saeed dan Sameer (2017) dalam penelitiannya mengukur proporsi direktur wanita dengan total Dewan Direksi wanita dibagi jumlah Dewan Direksi. Wang *et al*. (2020) juga mengukur proporsi dewan wanita dengan jumlah dewan wanita dibagi total anggota dewan, untuk menentukan objektivitas dan otoritas dewan wanita. Pengukuran proporsi dewan wanita dengan jumlah dewan wanita dibagi total anggota dewan digunakan untuk mempertimbankan dua pendekatan, pertama untuk melihat peran penting apa yang diisi oleh anggota dewan perempuan. Kedua, untuk melihat porsi dari anggota dewan yang berperan penting (Wang *et al*., 2020).

Proporsi dewan direksi wanita dalam penelitian ini diukur dengan jumlah direksi wanita dibagi total anggota dewan komisaris. Pengukuran proporsi komisaris wanita dengan jumlah direksi wanita dibagi total anggota dewan direksi digunakan untuk mempertimbangkan dua pendekatan, pertama untuk melihat peran penting apa yang diisi oleh anggota dewan perempuan. Kedua, untuk melihat porsi dari anggota dewan perempuan yang berperan penting (Wang *et al*., 2020).

2.2.4. Latar Belakang Pendidikan (*Education background*)

Menurut Idris (1987) pendidikan merupakan sebuah proses pengembangan sumberdaya manusia agar memperoleh kemampuan sosial dan perkembangan individu yang optimal memberikan relasi yang kuat antara individu dengan masyarakat dan lingkungan budaya sekitar.

Berdasar Kamus Besar Bahasa Indonesia (2012) “pendidikan adalah proses pengubahan sikap dan tata laku seseorang atau kelompok orang dalam usaha mendewasakan manusia melalui upaya pengajaran dan pelatihan, proses, cara, perbuatan mendidik”.

Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional Bab 1 Pasal 1 Ayat 1 menyatakan bahwa “pendidikan adalah usaha sadar dan terencana untuk mewujudkan suasana belajar dan proses pembelajaran agar peserta didik secara aktif mengembangkan potensi dirinya untuk memiliki kekuatan spiritual keagamaan, pengendalian diri, kepribadian, kecerdasan, akhlak mulia, serta ketrampilan yang diperlukan bagi dirinya, masyarakat, bangsa dan negara”.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa, latar belakang pendidikan atau *education background* adalah keterangan mengenai peristiwa proses pembelajaran dan pelatihan seseorang dalam mengembangkan potensi dirinya untuk memiliki kekuatan spiritual keagamaan, pengendalian diri, kepribadian, kecerdasan, akhlak mulia, serta ketrampilan yang diperlukan bagi dirinya, masyarakat, bangsa dan negara.

Undang-Undang Sistem Pendidikan Nasional Pasal 3 Undang-Undang RI Nomor 20 tahun 2003 menjelaskan, “Pendidikan nasional berfungsi mengembangkan kemampuan dan membentuk watak serta peradaban bangsa yang bermartabat dalam rangka mencerdaskan kehidupan bangsa, bertujuan untuk berkembangnya potensi peserta didik agar menjadi manusia yang beriman dan bertaqwa kepada Tuhan Yang Maha Esa, beraklak mulia, sehat, berilmu, cakap,

kreatif, mandiri, dan menjadi warga Negara yang demokratis serta bertanggung jawab".

Pada tahun 1908, ketika Edwin Gay mendirikan *Harvard Business School*, ia mengatakan bahwa tujuan sekolah bisnis adalah untuk dapat memberi manfaat bagi perusahaan dan pemegang saham dengan mengejar keuntungan secara jujur dan harus memiliki perilaku yang menguntungkan bagi masyarakat secara keseluruhan (He *et al.*, 2016). Menurut He *et al.* (2016) pendidikan sekolah bisnis memiliki dampak mendalam pada siswa untuk mengambil keputusan dimasa depan untuk membuat penilaian dan kebijakan. Latar belakang profesional akan mempengaruhi pilihan nilai dan sikap dasar mereka (Hitt dan Tyler, 1991). Pendidikan bisnis dan manajemen akan menghasilkan siswa yang konservatif dan menentang risiko (Finkelstien dan Hambrick, 1996). He *et al.* (2016) berpendapat bahwa selama proses pelatihan dan pendidikan telah diajarkan banyak teknik untuk menghindari kesalahan atau kehilangan, akibatnya dengan latar belakang pendidikan manajemen bisnis, mereka cenderung menolak risiko dan akan mengambil strategi bisnis yang sehat.

Menurut Custodio dan Metzger (2014) CEO ahli keuangan memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja yang berbeda dengan CEO yang bukan ahli keuangan. CEO ahli non finansial lebih cenderung memiliki gelar sains atau gelar hukum, sedangkan CEO pakar keuangan lebih cenderung lulus dari sekolah Ivy *League* dan memiliki gelar MBA atau gelar terkait ekonomi (dengan memperhitungkan semua tingkat pendidikan: sarjana, master, atau doktor) (Custodio dan Metzger, 2014).

Custodio dan Metzger (2014) menyatakan bahwa perusahan non keuangan yang dipimpin oleh CEO ahli keuangan rata-rata memiliki lebih sedikit kas, selain itu mereka juga memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan mereka memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk membayar uang kepada pemagang saham dibandingkan perusahaan lain. CEO ahli keuangan juga lebih responsif terhadap pemotongan pajak dividen dan *capital gain*, yang dilihat berdasarkan kenaikan total pembayaran kepada pemegang saham (Custodio dan Metzger ,2014). CEO ahli keuangan juga lebih mampu mengumpulkan pembiayaan eksternal, bahkan di saat kondisi pasar dengan kredit yang lebih ketat, hal ini menunjukkan bahwa mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal (Custodio dan Metzger, 2014). Direktur utama atau CEO dengan latar belakang pendidikan bisnis dan keuangan diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan melalui peningkatan pembayaran dividen, karena CEO dengan latar belakang pendidikan bisnis dan keuangan dianggap dapat memberikan kebijakan keuangan yang lebih baik karena mereka dapat mengakses pasar keuangan lebih mudah dan membuat strategi bisnis yang sehat.

Custodio dan Metzger (2014) dalam penelitiannya mengukur latar belakang pendidikan CEO dengan menggunakan *dummy*, bernilai satu jika CEO memiliki latar belakang pendidikan finansial, memiliki gelar MBA atau yang berhubungan dengan ekonomi (berdasarkan semua tingkat: sarjana, *master*, atau *doctor*) dan nol jika sebaliknya. Selain itu, Briano-Turrent *et al.* (2019) dalam penelitiannya mengukur latar belakang pendidikan CEO dengan menggunakan dua model *dummy*, yang pertama yaitu bernilai satu jika CEO memiliki gelar pascasarjana dan

nol jika sebaliknya, yang kedua bernilai satu jika CEO lulusan di universitas internasional dan nol jika sebaliknya.

He *et al.* (2016) dalam penelitiannya mengukur latar belakang pendidikan ketua dewan dengan menggunakan variabel *dummy*, bernilai satu jika latar belakang pendidikan ketua dewan adalah akutansi, manajemen keuangan, manajemen dan perdagangan luar negeri, dan bernilai nol jika tidak. He *et al.* (2016) juga mengukur latar belakang pendidikan dari eksekutif manajer dengan menggunakan rasio, yaitu dengan jumlah eksekutif manajer yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dibagi jumlah eksekutif manajer.

Variabel latar belakang pendidikan direktur utama atau CEO dalam penelitian ini akan diukur menggunakan *dummy*, bernilai satu jika CEO memiliki gelar manajemen finansial, memiliki gelar di bidang bisnis atau yang berhubungan dengan ekonomi (berdasarkan semua tingkat: sarjana, *master*, atau *doctor*) dan nol jika tidak. Variabel *dummy* menunjukkan keberadaan (*presence*) atau ketidakberadaan (*absence*) dari kualitas atau suatu atribut, cara mengkuantitatifkan variabel kualitatif adalah dengan membentuk variabel artifisial 1 menunjukkan keberadaan atribut dan 0 menunjukkan ketidakberadaan atribut (Ghozali dan Ratmono, 2017:171). Variabel *dummy* dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah keberadaan direktur utama yang memiliki gelar manajemen finansial, memiliki gelar di bidang bisnis atau yang berhubungan dengan ekonomi dapat mengatasi masalah keagenen perusahaan dan mebayar dividen yang tinggi.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Konsistensi terhadap tingkat signifikansi hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Peneltian terdahulu disajikan secara ringkas dalam tabel 2.1. berikut:

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Cutodio dan Metzger (2014)	*Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies*	Variabel dependen: kebijakan keuangan perusahaan (kepemilikan uang tunai, *leverage*, dan kebijakan pembayaran) Variabel independen: keahlian finansial CEO	Sampel penelitian ini yaitu 17.716 perusahaan selama tahun penelitian dalam periode 1993-2007. Data diperoleh dari Execucomp. Penelitian ini menggunakan OLS dan regresi efek tetap.	1. Perusahaan dengan CEO pakar keuangan cenderung memiliki lebih sedikit uang tunai, lebih banyak hutang, dan lebih banyak terlibat dalam pembelian kembali saham. 2. CEO pakar keuangan lebih canggih secara finansial dan lebih cenderung mengikuti teori akademik. 3. CEO ahli keuangan juga berpengaruh postif dan signifkan terhadap dividen.
2.	He *et al.* (2016)	*The effect of the professional education background of the chairman of the*	Variabel dependen: *dividends cash* dan *ratio dividends cash* Variabel independen:	Objek penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Taiwan dengan perode	1. ketua Dewan Direksi perusahaan yang lulus dari sekolah bisnis, membayar dividen tunai lebih sedikit 2. ketika latar belakang pendidikan manajemen lebih

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		board and executive management on dividend policy in Taiwanese listed companies	*business education background* dan *accounting education background*	penelitian dari 2007 sampai 2011. Penelitian ini menggunakan logistic dan regresi OLS	banyak adalah bisnis atau akuntansi, perusahaan cenderung tidak membayar dividen tunai. 3. ketua dewan lulus dari sekolah bisnis, perusahaan cenderung tidak membayar dividen tunai dan membayar tunai lebih sedikit dividen
3.	Chen *et al.* (2016)	*The impact of board gender composition on dividend payouts*	Variabel dependen: *dividend payout ratio* Variabel independen: komposisi gender pada dewan perusahaan	Sampel penelitian ini yaitu 1691 perusahaan pada periode 1997-2011. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dan OLS.	Direktur wanita berpengaruh positif terhadap DPR.
4.	Elmagrhi *et al*. (2017)	*Corporate governance and dividend payout policy in UK listed SMEs the effect of corporate board characteristics*	Variabel dependen: dividen Variabel independen: *board size, oard independence , CEO duality , frequency of board meetings,*	Data dianalisis menggunakan teknik regresi multivariat , termasuk memperkirakan efek tetap, efek tertinggal dan	Board size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *Board independence* berpengaruh negatif terhadap DPR, *CEO duality* berpengaruh negatif terhadap DPR, frekuensi pertemuan dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, ukuran komite audit

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
			board gender diversity dan audit committee size.	regresi kuadrat dua tahap. Sampel penelitian ini diambil dari 1.096 perusahaan yang terdaftar di AIM di *London Stock Exchange* pada Mei 2013.	berpengaruh positif terhadap DPR, *Board gender diversity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR
5.	Marfiyanti (2017)	Pengaruh Variasi *board* dan kepemilikan terhadap *Divdend Payout* pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI	Variabel dependen: *dividend payout* Variabel independen: jumlah direksi, direktur wanita, kepemilikan institusional	Penelitian ini fokus pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015, dengan sampel 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, regresi data panel, uji asumsi klasi, dan data panel.	1. jumlah direksi berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout* 2. direktur wanita berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout* 3. kepemilikan institusional berpengaruh negatifsignifikan terhadap *dividend payout*

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Saeed dan Sameer (2017)	*Impact of board gender diversity on dividend payments: evidence from some emerging economies.*	Variabel dependen: *dividend payment* Variabel independen: keragaman gender pada dewan perusahaan	Sampel penelitian ini yaitu 552 perusahaan dari negara Cina, India, dan Rusia selama periode 2007 sampai 2014. Penelitian ini mennguna kan model regresi tobit.	Direktur wanita memiliki dampak negatif terhadap pembayaran dividen, kepemilikan negara secara positif mempengaruhi sikap direktur wanita terhadap pembayaran dividen, dan diversitas gender pada dewan mengadopsi kebijakan pendanaan yang lebih restriktif selama krisis keuangan.
7.	Fauziah dan Probohudono (2018)	Direksi dan Dewan Komisaris: Pengaruh Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: proporsi direktur wanita, proporsi komisaris wanita, proporsi direktur independen wanita, dan proporsi komisaris independen wanita.	Fokus dari penelitian ini yaitu pada negara Indonesia, Penelitian ini mengguna kan 138 sampel dari semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2016. Penelitian	Direksi wanita berpengaruh negtif dan signifikn terhadap pembayaran dividen, komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangan direksi independen wanita dan komisaris independen wanita tidak berpengaruh terhadap kebijakn dividen.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				ini mengguna kan uji regresi berganda.	
8.	Sulistya ningsih (2018)	*Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen, Pengaruh Keragaman Gender	Variabel dependen: kebijakan dividen Kebijakan independen: keberadaan wanita dalam dewan direksi, keberadaan wanita dalam dewan komisaris, keberadaan wanita dalam direktur independen, masa jabatan dewan direksi wanita.	Penelitian ini fokus pada perusahaa n manufaktu r yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016. Sampel dari penelitian ini sebanya 132 data dari 33 perusahaa n. Pengujian dilakukan dengan analisis uji regresi lineaar berganda.	1. Keberadaan wanita dalam dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Keberadaan wanita dalam dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Keberadaan wanita dalam direktur independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 4. Masa jabatan direktur wanita berpengaruh negatif dan tidak signifikan
9.	Benjami n dan Biswas (2018)	*Board gender composition , dividend policy and COD: the implications of CEO duality*	Variabel dependen: dividen Variabel independen: komposisi gender pada dewan	Penelitian ini mengguna kan Data SdanP 1500 perusahaa n dikumpulk an dari	Komposisi gender pada dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan *duality CEO*. Komposisi gender pada dewan berpengaruh negatif dan signifikan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				Bloomberg untuk periode 2010-2015. Penelitian ini mennguna kan analisis univariat dan regresi.	dalam perusahaan tanpa *duality CEO.*
10.	Sholihah (2018)	Pengaruh *Board Composition* terhadap *Dividend Payout Ratio*	Variabel dependen: *Dividend Payout Ratio* Variabel independen: komisaris wanita, direktur wanita, komite audit wanita	Penelitian ini fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015, dengan sampel 31 perusahaan dan total sampel sebanyak 155 data	1. komisaris wanita berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* 2. Direktur wanita berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* 3. komite audit wanita berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
11	Cahyadi *et al.* (2018)	PENGARUH PROFITABILITAS, DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN DAN	Variabel dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel independen: profitabilitas, dewan komisaris, komisaris independen,	Penelitian ini mengguna kan populasi perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45. Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap DPR, sementara dewan komisaris dan risiko idiosinkratis tidak

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		RISIKO IDIOSINKRATIS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO	dan risiko idiosinkratis	ini melakukan analisis data menggunakan regresi data panel dengan model *common effect*.	memiliki pengaruh terhadap DPR.
12	Prabawati, Adilla Siti (2018)	PENGARUH DIVERSITAS GENDER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DIMODERASI OLEH STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 – 2016	Variabel dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel independen: proporsi direksi wanita dan proporsi komisaris wanita	Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, sedangkan model yang	proporsi direksi wanita dan proporsi komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model*.	
13.	Maftucho dan Khoirudin (2018)	*The Impact of Female Directors on Dividend Policy*	Variabel dependen: pembayaran dividen Variabel independen: keanekaragaman gender pada dewan direksi dan kepemilikan negara	penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 145 data untuk perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan 1145 data untuk perusahaan di Bursa Malaysia periode tahun 2011-2015. Penelitian ini menggunakan analisis regresi *Consored* dengan menggunakan *eviews*9.	1. Direktur wanita di perusahaan di BEI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. 2. Direktur wanita di perusahaan Malaysia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR. 3. Kepemilikan negara positif dan tidak signifikan memoderasi pengaruh direktur wanita di perusahaan pada BEI terhadap DPR 4. Kepemilikan negara secara negatif signifikan memoderasi pengaruh direktur wanita di perusahaan Malysia terhadap DPR 5. Direktur wanita di perusahan pada BEI berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend yield* 6. Direktur wanita di perusahan Malaysia berpengaruh positif

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
					tidak signifikan terhadap *dividend yield* 7. Kepemilikan negara negatif dan tidak signifikan memoderasi pengaruh direktur wanita di perusahaan pada BEI terhadap *dividend yield* 8. Kepemilikan negara negatif dan tidak signifikan memoderasi pengaruh direktur wanita di perusahaan Malaysia terhadap *dividend yield*
14.	Sanan (2019)	*Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from India*	Variabel dependen: dividen Variabel independen: *board size*, proporsi direktur wanita, proporsi direktur independen	Sampel penelitian ini yaitu 118 perusahaan India yang mewakili beberapa industri untuk periode 2013 hingga 2016. Data dari penelitian ini dalam bentuk panel mengingat sifat *cross-sectional* dan *time*	Proporsi direktur independen dan direktur wanita berpengaru negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				series penelitian. Penelitian ini menggunakan Spesifikasi *Random effects* untuk analisis data.	
15.	Padil dan Adawiyah (2019)	Pengaruh Setruktur dan Karakteristik Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: ukuran dewan direksi, ukuran pertemuan direksi, kuran direktur independen, keragaman gender, ukuran komite audit, *firm size*, *laverage*.	Penelitian ini fokus pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017, dengan jumlah sampel sebanyak 71.	1. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. 2. Ukuran pertemuan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividen. 3. ukuran direktur independen berpengaruh negatuf dan tidak signifikan terhadap dividen 4. keragaman gender berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividen 5. ukuran komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen 6. *firm size* berpengaruh positf dan tidak signifikan terhadap dividen 7. *laverage* berpengaruh negatif dan tidak sgnifikan terhadap dividen
16.	Ye et al. (2019)	*Does bord gender diversity*	Variabel dependen:	Pengambilan sampel penelitian	Diversitas gender pada dewan berpengaruh positif signifikan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		increase dividend payout? Analysist of global evidence	*dividend payment* Variabel independen: *Gender diversity index*	dilakukan di 22 negara dari tahun 2000 sampai 2003. Model estimasi penelitian ini adalah Regresi lobit dan regresi probit	terhadap kebijakan dividen
17.	Briano-Turrent *et al.* (2019)	*The impact of family-CEOs and their demographic characteristics on dividend payouts: evidence from Latin America*	Varaiabel dependen: *dividend payout* dan *capital expenditure* Variabel Independen: *family-CEO* dan *CEO demographics*	Penelitian ini menggunakan regresi OLS dan regresi logit. Sampel dari penelitian ini yaitu 87 perusahaan keluarga atau 925 perusahaan keluarga selama tahun penelitian dari tahun 2004 sampai 2014.	CEO yang berasal dari keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Latar belakang pendidikan CEO dan masa jabatan CEO berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.
18.	Mirza dan Malik (2019)	*EFFECTS OF CORPORATE*	Variabel dependen: keputusan		1. Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan pengalaman berpengaruh negatif

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		GOVERNANCE ON DIVIDEND DECISIONS WITH A FOCUS ON MODERATING ROLE OF BOARD DIVERSITY	pembayaran dividen Variabel independen: keanekaragaman (gender, usia, pengalaman, kebangsaan dan pendidikan) dan tata kelola		terhadap Keputusan Dividen. 2. *Earnings per Share*, *CEO Duality*, *Director Nationality*, dan usia berpengaruh positif terhadap Keputusan Dividen. 3. Keputusan Dividen dipengaruhi secara signifikan oleh Tata Kelola Perusahaan dengan peran Keragaman (Umur dan Kebangsaan). 4. Hubungan yang tidak signifikan antara Keputusan Dividen dan Independensi Dewan

Sumber: Berbagai Jurnal Penelitian-data diolah (2020)

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Proporsi Komisaris Wanita Terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) dimana kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen.

Literatur teori keagenan juga mengakui bahwa pembentukan dewan perusahaan berfungsi sebagai mekanisme pemantauan untuk membantu

menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Bousmosleh dan Cline, 2015; bathala dan Rao, 1995). Fauziah *et al.* (2018) menyatakan bahwa Indonesia menerapkan *two-tiers system*, yang memisahkan peran antara pengawasan yang dilakukan oleh komisaris dan peran pengelolaan yang dilakukan oleh direksi. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 4 tentang Perseroan Terbatas, "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". Melalui pembentukan Dewan Komisaris akan meningkatkan kualitas pengawasan dalam perusahaan, dengan menjadikan Dewan Komisaris sebagai wakil dari prinsipal guna mengawasi perilaku agen yang terkadang bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Menurut Adams dan Ferreira (2009) pemegang saham menekankan keberadaan wanita dalam jajaran Dewan Komisaris karena adanya anggapan wanita mampu mengerti pemegang saham dengan baik. Adanya wanita dalam jajaran komisaris dapat membantu pengambilan keputusan yang tepat dengan risiko yang rendah (Fauziah *et al.*, 2018). Hillman *et al*. (2007)menjelaskan bahwa keberadaan wanita berpengalaman biasanya memiliki hubungan yang kuat dengan jaringan masyarakat yang lebih beragam, sehingga memberikan keuntungan dalam mempermudah mengakses sumber daya. Kemudahan dalam mengakses sumber daya menurut Adams dan Ferreira (2009) dikarenakan wanita dapat membangun relasi dengan pemangku kepentingan eksternal untuk mengurangi biaya agensi di tingkat dewan dan memperoleh dukungan serta menciptakan legitimasi di

lingkungan eksternal. Kemudahan dalam mengakses modal dapat mencegah tindakan komisaris untuk menahan kas dimasa krisis (Fauziah *et al.*, 2018).

Adanya peningkatan jumlah wanita pada Dewan Komisaris maka kemungkinan untuk membayar dividen akan lebih tinggi karena komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol serta membuat keputusan lebih baik yang berdampak positif bagi pemegang saham (Fauziah *et al.*, 2018). Reviasari dan Yulianto (2018) menganggap dana perusahaan yang berlebih menjadi pemicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen, oleh karena itu dewan wanita cenderung lebih memutuskan dana tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian Ye *et al.* (2019) menguatkan pernyataan Fauziah *et al.* (2018), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender pada dewan secara signifikan mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian lain yang mendukung penelitian Ye *et al.* (2019) dan Fauziah *et al.* (2018) yaitu hasil penelitian dari Chen *et al*. (2016) dan Benjamin dan Beswas (2018) yang menunjukkan bahwa diversitas keragaman gender pada dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.1. Pengaruh Proporsi Direktur Wanita Terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) dimana kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa

konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen.

Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta dengan ketentuan anggaran dasar (Reviasari dan Yulianto, 2018). Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 ayat 1 tentang Perseroan Terbatas 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". Kebijakan pembagian dividen adalah tanggung jawab dari Dewan Direksi yang didelegasikan oleh pemegang saham (Dewi, 2008).

Menurut Adams dan Ferreira (2009) dari sudut pandang teori agensi, diversitas dewan dianggap sebagai *monitoring* manajemen yang lebih baik. Dengan keanekaragaman pada dewan memberikan manfaat pemantauan yang lebih besar kepada pemegang saham, karena memiliki sudut pandang yang lebih luas dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan eksekutif (Chen *et al.*, 2016). McGuinness *et al.* (2015) menyatakan jika diversitas gender pada dewan efektif dalam *monitoring* dan aktif dalam menyelesaikan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, maka kemungkinan besar dewan akan mendisiplinkan manajemen melalui kebijakan pembayaran dividen. Menurut Saeed dan Sameer (2017) keanekaragaman gender pada dewan memiliki kecenderungan yang lebih

besar untuk menyelaraskan insentif ekonomi para manajer dan pemegang saham melalui efeknya pada kebijakan dividen.

Ye *et al*. (2019) menjelaskan bahwa direktur wanita lebih cenderung untuk mematuhi peraturan dan hukum, lebih sensitif terhadap masalah etika, dan lebih peduli dengan masalah agensi dan reputasi perusahaan untuk tata kelola perusahaan yang baik dan umumnya lebih cenderung mempromosikan kepentingan semua pemegang saham. Menurut Ye *et al*. (2019) keberadaan direktur wanita dapat mecerminkan nilai-nilai mereka dalam tata kelola perusahaan dengan mengurangi masalah agensi dan meningkatkan rasio pembayaran dividen.

Keanekaragaman gender pada Dewan Direksi di Indonesia tentunya akan mempengaruhi setiap kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Banyak bukti empiris dari penelitian-penelitian di negara lain yang mendukung diversitas gender pada dewan sebagai alat yang melengkapi pembayaran dividen. Contohnya yaitu penelitian yang di lakukan oleh Ye *et al*. (2019) tentang hubungan antara keragaman gender pada dewan terhadap pembayaran dividen dalam bukti global dan menemukan bahwa keragam gender pada dewan secara signifikan mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Chen *et al.* (2016) menemukan hasil yang serupa yaitu, perusahaan dengan proporsi direktur wanita yang besar memiliki pembayaran dividen lebih besar.

2.4.1. Pengaruh Latar Belakang Pendidikan (*Education Background*) Terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) dimana kepentingan prinsipal dan kepentingan agen seringkali berbeda sehingga memicu konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Fama dan Jensen (1983) mengemukakan bahwa dewan direksi diharapkan dapat efektif dalam mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer. Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan cara pengawasan oleh dewan melalui kebijakan dividen.

Dewan direksi biasanya dipimpin oleh direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*). Direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*) bertugas menyusun rencana perusahaan maupun pengelolaan harta kekayaan perusahaan (Ridhotullah *et al*., 2015:199). Direktur utama bertugas sebagai eksekutor kebijakan BOD (*board of directors*) dan pihak yang memiliki manajerial dan wewenang paling tinggi dalam operasional perusahaan, selain itu direktur utama bertugas untuk menentukan strategi dan kebijakan yang diambil, penggunaan sumber daya perusahaan, berhubungan dengan karyawan, pemegang saham dan investor potensial (Ridhotullah dan Jauhar, 2015:199). Hal ini mengindikasikan bahwa direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*) yang ahli dalam keuangan lebih terlibat dalam kebijakan keuangan perusahaan (Custodio dan Metzger, 2014).

Menurut Warren dan Thomas (2005) latar belakang pendidikan profesional CEO dan pengaturan kebijakan perusahaan berkorelasi. Banyak penelitian yang membuktikan adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan latar belakang pendidikan dari CEO, ketua dewan, dan manajer eksekutif (Custodio dan Metzger, 2014;He *et al.*, 2016; Briano-Turrent *et al.* ,2019). Pada tahun 1908, ketika Edwin Gay mendirikan *Harvard Business School*, ia mengatakan bahwa tujuan bisnis adalah untuk dapat memberikan keuntungan bagi perusahan dan pemegang saham dengan mencari keuntungan secara jujur dan harus memiliki perilaku yang baik bagi masyarakat secara keseluruhan (He *et al*., 2016).

Menuruht He *et al.* (2016) pendidikan sekolah bisnis memiliki dampak mendalam pada siswa untuk mengambil keputusan dimasa depan untuk membuat penilaian dan kebijakan. Latar belakang profesional akan mempengaruhi pilihan nilai dan sikap dasar mereka (Hitt dan Tyle, 1991). Pendidikan bisnis dan manajemen akan menghasilkan siswa yang konservatif dan menentang risiko (Finkelstien dan Hambrick, 1996). He *et al.* (2016) berpendapat bahwa selama proses pelatihan dan kursus telah diajarkan banyak teknik untuk menghindari kesalahan atau kehilangan, akibatnya dengan latar belakang pendidikan manajemen bisnis, mereka cenderung menolak risiko dan akan mengambil strategi bisnis yang sehat.

Menurut Custodio dan Metzger (2014) CEO ahli keuangan memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja yang berbeda dengan CEO yang bukan ahli keuangan. Custodio dan Metzger (2014) menyatakan bahwa perusahan yang dipimpin oleh CEO ahli keuangan rata-rata memiliki lebih sedikit kas, selain itu

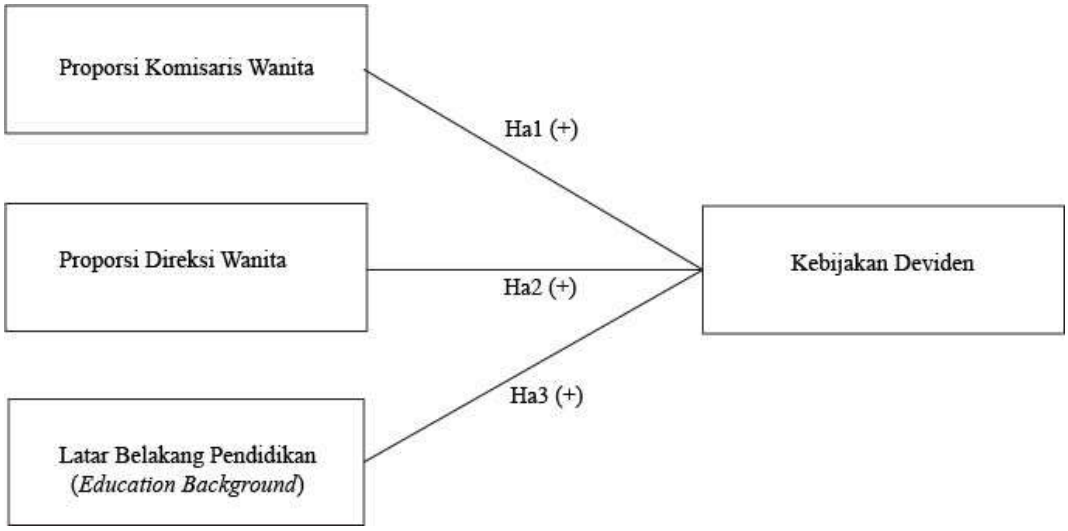
mereka juga memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan mereka memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk membayar dividen kepada pemagang saham dibandingkan perusahaan lain. CEO ahli keuangan juga lebih mampu mengumpulkan pembiayaan eksternal, bahkan di saat kondisi pasar kredit yang lebih ketat, hal ini menunjukkan bahwa mereka memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal (Custodio dan Metzger, 2014).

Beasly (1996) menyatakan bahwa latar belakang profesional dan insentif yang tepat diperlukan untuk melaksanakan pengawasan yang efektif. Direktur harus memahami metode akutansi perusahaan dan harus memperkuat pengawasan perusahaan dengan lebih baik (He *et al*., 2016). Agrawal dan Chadha (2005) menemukan bahwa jika anggota dewan memiliki lisensi CPA atau CFA atau gelar yang relevan, maka keuangan perusahaan memiliki kualitas yang lebih tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa, anggota dewan yang memiliki kapabilitas terkait akuntansi memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pengambilan keputusan dan pengawasan perusahaan (He *et al.*, 2016).

Custodio dan Metzger (2014) menemukan bahwa Perusahaan dengan CEO pakar keuangan cenderung memiliki lebih sedikit kas, lebih banyak hutang, dan CEO pakar keuangan juga lebih ahli secara finansial dan cenderung mengikuti teori akademik, selain itu Custodio dan Metzger (2014) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa latar belakang pendidikan CEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Adanya direktur dengan latar belakang pendidikan bisnis dan keuangan akan mengurangi masalah keagenan melalui peningkatan pembayaran dividen, karena direktur utama dengan latar belakang pendidikan

bisnis dan keuangan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pengambilan keputusan dan pengawasan perusahaan (He *et al*., 2016), serta dapat menciptakan kualitas keuangan perusahaan yang lebih baik, karena mereka dapat mengakses pasar keuangan lebih mudah dan membuat strategi bisnis yang sehat (Custodio dan Metzger, 2014)

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



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Jensen dan Meckling (1976); Fauziah dan Probohudono (2018); Ye *et al*. (2019); Custodio dan Metzger (2014)

2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan peneliti di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha1: Proporsi komisaris wanita berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha2: Proporsi direktur wanita berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha3: Latar Belakang Pendidikan (*education background*) Direktur Utama atau CEO dapat meningkatkan pembayran dividen perusahaan

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujan dan pembahasan yang telah dipaparkan mengenai pengaruh proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi wanita, dan latar belakang pendidikan (*education background*) terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa:

1. Proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan proporsi dewan komisaris wanita dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tinggi. Hal ini menunjukkan jumlah dewan komisaris wanita yang tinggi berpeluang meningkatkan pembayaran dividen.
2. Proporsi dewan direksi wanita berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Peningkatan proporsi dewan direksi wanita menyebabkan peningkatan pada masalah keagenan, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan rendah. Hal ini menunjukkan jumlah dewan direksi wanita yang tinggi berpeluang menurunkan pembayaran dividen.
3. Latar belakang pendidikan *(education background)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*) yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang keuangan,

bisnis,dan ekonomi belum dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan rendah. Hal ini menunjukkan Direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*) yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang keuangan, bisnis,dan ekonomi berpeluang menurunkan pembayaran dividen.

5.2 Saran

Saran yang diberikan peneliti sesuai dengan hasil penelitian mengenai pengaruh proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi wanita, dan latar belakang pendidikan *(education background)* terhadap kebijakan dividen, antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema serupa. Saran untuk peneliti selanjutnya yaitu melakukan pengujian kembali variabel proporsi dewan komisaris dan direksi wanita serta latar belakang pendidikan direktur utama terhadap kebijakan dividen pada objek pengamatan di sektor perusahaan tertentu yang memiliki banyak direktur wanita dalam jajaran dewan direksi perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk memberikan batasan minimal adanya proporsi dewan direksi wanita dalam sistem dewan perusahaan. Kerena dengan adanya proporsi perempuan yang semakin besar akan meningkatkan masalah keagenan dan menyebabkan pembayaran dividen rendah. Selain itu, dalam penelitian ini ditemukan bahwa proposi dewan komisaris wanita mampu mengatasi masalah keagenan dengan

membayarkan dividen yang tinggi. Sehingga peneliti merekomendasikan agar perusahaan menambahkan proposi dewan komisaris wanita dalam jajaran dewan komisaris perusahaan.

3. Bagi investor, investor yang berorientasi mencari dividen, sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki proporsi dewan direksi wanita kecil dan CEO (*Chief Executive Officer*) yang tidak memiliki latar belakang pendidikan di bidang keuangan, bisnis, dan ekonomi. Karena perusahaan yang didalamnya terdapat dewan direksi wanita dan CEO (*Chief Executive Officer*) yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang keuangan, bisnis, dan ekonomi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, investor juga dapat memilih perusahaan yang memiliki proporsi dewan komisaris wanita. Karena perusahaan yang memiliki proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Adams, R.B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact of governance and performance. *Journal of Financial Economics, 94(2), 291*.

Agrawal., C. (2005). Corporate Governance and Accounting Scandals. *Journal of Law and Economics, 48 (2), pp*.

Almeida, T.A., De Morais, C.R.F., Coelho, A. C. (2019). Gender Diversity, Governance, and Dividend Policy in Brazil. *Revista de Gastao, 27(2), 189*.

Amason, A. C. (1996). Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: Resolving a paradox for top management teams. *Academy of Management Journal, 39(1), 123*.

Anam, K., & Witiastuti, R. . (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Magement Analysis Journal*, (PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN).

Ang, J., Fatemi, A., & Tourani-Rad, A. (1997). Capital structure and dividend policies of Indonesian firms. *Pacific-Basin Finance Journal, 5(1), 87–1*.

Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The determinants of board composition: An agency theory perspective. *Managerial and Decision Economics, 16(1), 59-*.

Beasly. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review, 71 (4), pp*.

Benjamin, S.J., & Biswas, P. (2018). Board gender composition, dividend policy

and COD: the implications of CEO duality. *Accounting Research Journal, 32(3), 454*.

Cahyadi, R.T., Purwanti, L., & Mardiati, E. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN DAN RISIKO IDIOSINKRATIS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO. *Jurnal Economia, 14(1).*

Cavanagh. (2009). *What's good for business? America*. *200 (4), p*.

Centre for Governance, I. & O. N. B. S. (2016). *Building Diversity in Asia Pasific Boardrooms*. Retrieved from https://bschool.nus.edu.sg/cgio/research/board-diversity/

Chen, G., Liu, C., & Tjosvold, D. (2005). Conflict management for effective top management teams and innovation in China. *Journal of Management Studies, 42(2), 277*.

Chen, J., Leung, WS., & Goergen, M. (2016). The impact of board composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance.*

Custodio, C., & Metzger, D. (2014). CEO's work experience and firm's financial policies. *Jurnal of Financial Economics, 114, 125–1*.

Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 10,No*.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review. *Academy of Management Review, 14(i), 57–*.

Elmagrhi, M.H., Ntim, C.G., Crossley, R.M., Malagila, J.K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs.

International Journal of Accountiing & Information Management, 25(4), 459.

Fama, EF, & Jensen, M. (1983). Pemisahan kepemilikan dan kontrol. *Jurnal Hukum Dan Ekonomi, 26 (2), 30*.

Fambrun, C.J., & Pan, M. (2006). Corporate reputations in China: How do consumers feel about companies? *Corporate Reputation Review, 9(3), 165-*.

Fauziah, E.I., & Probohudono, A. N. (2018). DIREKSI DAN DEWAN KOMISARIS: PEGARUH DEAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA. *Jurnal Akutansi Dan Bisnis, 18(1), 61-*.

FCGI. (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)* (Edisi ke-2). Jakarta.

Firdaus, F. (2020). No Title. *Jumlah Investor Pasar Modal Segera Tembus 3 Juta*. Retrieved from https://investor.id/market-and-corporate/jumlah-investor-pasar-modal-segera-tembus-3-juta

Ghozali, Imam., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gioia, D. A. (2003). Teaching teachers to teach corporate governance differently. *Journal of Management & Governance, 7*, p. *255*.

Harahap, M. Y. (2009). *Hukum Perseroan Terbatas*. Bandung: Citra Aditya Bakti.

He, Li-Jen., Hsiang-Tsai, Chiang., Cheng, Yu-Chen., Hong, H.-Y. (2016). The effect of the professional education background of the chairman of the board and executive management on dividend policy in Taiwanese listed companies. *Investment Management and Financial Innovations, 13(1), 8–2*.

Hillman, A.J., Shropshire, C., & Cannella, A. A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal, 50(4), 941*.

Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal, 12(5), 327*.

Idris, Z. (1987). *Dasar-Dasar Kependidikan*. Padang: Angkasa Raya.

Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in Top Management and Agency Costs. *Journal of Business Research, 64(2), 180*.

Khoirudin, M., & Maftucho, W. N. (2018). IMMPACT OF FEMALE DIRECTORS ON DIVIDEND POLICY. *Management Analysis Jurnal, 7(3)*.

Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance indonesia*. Jakarta.

LaPorta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, Andre Shleifer, dan R. W. V. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance, 55, 1–33*.

Lease, Ronald C., Kose john, A.U., & Robert, W. V. (2000). *Dvidend policy: ts impact on firm value, working paper*. Boston: Harvard Business School Press.

Lintner, J. (1956). Distributon of Incomes of Corporations Among Dividends, Reatined Earnings, and Taxes. *AmericLintner, J. (1956). Distributon of Incomes of Corporations Among Dividends, Reatined Earnings, and Taxes. American Economic Review, 46, 97–113.an Economic Review, 46, 97–113*.

McGuinness, P. B., Lam, K. C. K., & Vieito, J. P. (2015). Gender and other major board characteristics in China: Explaining corporate dividend policy and governance. *Asia Pacific Journal of Management, 32(4), 989*.

Mirza, N.I., & Malik, Q. A. (2019). EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE ON DIVIDEND DECISIONS WITH A FOCUS ON MODERATING ROLE OF BOARD DIVERSITY. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, *10(17)*.

Padil, M.N.A., & Adawiyah, W. (2019). Pengaruh Struktur dan Karekteristik Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Keputusan Dividen. *Journal Vokasi Indonesia\, 7(2).*

Prabawati, A. S. (n.d.). Pengaruh Diversitas Gender terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi oleh Struktur Modal pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.*

Prastiti, A. (2013). Prastiti, A. *SKRIPSI: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UNDIP*.

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–*.

Reviasari, R.N., & Yulianto, A. (2018). KEBERADAAN PEREMPUAN DALAM DEWAN KOMISARIS DAN DEWAN DIREKSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Management Analysis Journal*, *4(1)*.

Ridhotullah, Subeki dan Jauhar, M. (2015). *Pengantar Manajemen*. Jakarta: Penerbit Prestasi Pustakaraya.

Rochana, A., Wijayanto, A. (n.d.). PENGARUH FAMILY CONTROLLED, KEPEMIMPINAN KELUARGA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Management Analysis Journal*.

Sanan, N. K. (2018). Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from India. *Department of Finance and Accounting, Indian Institute of Management Udaipur*, *19(6), 120*.

Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Schellenger, M.H., D. D. W. dan A. T. (1989). Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy. *Journal of Management, 15: 457–46*.

Sholihah, U. M. (2018). Pengarh Board Gender Composition Terhadap Dividend Payout Ratio. *SKRIPSI: FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA*.

Sulistyaningsih, N. (2018). Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen: Pengaruh Keragaman Gender. *SKRIPSI: FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA*.

Thornton, G. (2015). Women in business: the path to leadership. *Grant Thornton International Business Report*.

Wang, Yun., Wilson, Craig., Li, Y. (2020). Gender attitudes and the effect of board gender diversity on corporate environmental responsibility. *Emerging Markets Review*.

Wankel, C. dan Stachowicz-Stanusch, A. (2011). Management education for integrity; transcending a moral business curricula. In C. Wankel & A. Stachowicz-Stanusch (Eds.). *Anagement Education for Integrity: Ethically Educating Tomorrow's Business Leaders, (3-14)*.

Ward, A., & Forker, J. (2015). Financial Management Effectiveness and Board Gender Diversity in Member Governed, Community Financial Institutions. *Journal of Business Ethics, 141(2), 35*.

Warren, S.S. and Thomas, R. T. (2005). The effects of functional background experience, industry experience, generic executive management experience on perceived environmental uncertainty and firm performance. *Advances in*

Competitiveness Research, 13 (1), pp.

Weston, Fred J., dan T. E. C. (1992). *Managerial Finance* (Nine Editi). New Jersey: Dryden Press.

Ye, D., Deng, J., Szwewczyk, S.H., & Chen, X. (2019). Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence. *Jurnal of Corporate Finace, 58, 1-26.*

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen, 4(2), 184–*.