



Peran gender diversity dewan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen di Indonesia

Mohamad Nur Utomo¹, Kaujan², Syahran³, Akhmad Samsul Ulum⁴

^{1,2,3}Universitas Borneo Tarakan

⁴Universitas Pekalongan

¹mohnurutomo@gmail.com, ²kaujan23@gmail.com, ³syahran5463@gmail.com, ⁴samsul_ulum@gmail.com

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 12 Juni 2022

Disetujui 20 Juli 2022

Diterbitkan 25 Agustus 2022

Kata kunci:

Gender diversity; Dewan komisaris; Dewan direksi; Dividen; Teori agensi

Keywords:

Gender diversity; Board of commissioners; Board of directors; Dividend; Agency Theory

ABSTRAK

Kebijakan dividen menjadi sangat penting terutama dengan kehadiran keragaman gender pada dewan perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris peran gender perempuan dewan komisaris dan dewan direksi dalam menentukan kebijakan dividen. Sampel penelitian menggunakan perusahaan yang membayar dividen tunai yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Analisis data menggunakan metode SEM-PLS dengan aplikasi WarpPLS 8.0. Hasil penelitian menunjukkan gender diversity dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh negatif gender diversity dewan komisaris terhadap kebijakan dividen bersifat non linier yang memiliki pola kurva U. Sementara gender diversity dewan direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Secara umum hasil penelitian sejalan dengan teori agensi yang menggunakan peningkatan pembayaran dividen untuk mengurangi terjadinya masalah agensi.

ABSTRACT

Dividend policy becomes very important especially with the presence of gender diversity on the company's board. This study aims to empirically examine the role of women's gender on the board of commissioners and the board of directors in determining dividend policy. The research sample uses companies that pay cash dividends listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2015-2019 period. Data analysis using SEM-PLS method with WarpPLS 8.0 application. The results showed that the gender diversity of the board of commissioners had a negative effect on dividend policy. The results of the analysis show that the negative effect of the gender diversity of the board of commissioners on dividend policy is non-linear which has a U-curve pattern. Meanwhile, the gender diversity of the board of directors has a positive effect on dividend policy. In general, the research results are in line with the agency theory which uses an increase in dividend payments to reduce the occurrence of agency problems.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen telah menjadi fokus perhatian dalam beberapa kajian empiris. Kebijakan dividen diyakini menjadi salah satu penentu valuasi perusahaan (Anton dan Cuza, 2016; Rehman, 2016; Budagaga, 2020; Safitri *et al.*, 2020). Namun sebagaimana asumsi Miller dan Modigliani (1961) tentang ketidakrelevanan dividen yang menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan, asumsi tersebut masih mendapat dukungan secara empiris seperti hasil studi Budagaga (2020). Terlepas dari pertentangan tersebut studi faktor-faktor penentu kebijakan dividen tetap menjadi penting termasuk dilakukan pada negara-negara berkembang (Yusof dan Ismail, 2016; Baker *et al.*, 2019; Basri, 2019; Dewasiri *et al.*, 2019; Sharma dan Baks, 2019). Kebijakan dividend perusahaan juga dihubungkan dengan tata kelola perusahaan seperti karakteristik dewan direksi dan dewan komisaris, indeks Transparansi dan pengungkapan, dan struktur dalam *corporate governance* (Setiawan dan Phua, 2013; Elmaghrhi *et al.*, 2017; Hasan *et al.*, 2021). Dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab atas keputusan besar perusahaan termasuk didalamnya adalah kebijakan dividen. Efektivitas keputusan kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh karakteristik dewan (Elmaghrhi *et al.*, 2017).

Teori agensi menyarankan untuk meminimalisir tindakan oportunitis manajemen perusahaan sebaiknya mempergunakan dana *free cash flow* untuk membayar rasio dividen yang

lebih tinggi. Peran *corporate governance* juga turut mendorong meminimalisir konflik agensi dengan mengarahkan pada peningkatan pembayaran dividen (Setiawan dan Phua, 2013; Elmagrhi *et al.*, 2017). Peningkatan pembayaran dividen diikuti dengan peningkatan pendanaan dari eksternal sebagai pemenuhan kebutuhan investasi perusahaan. Dengan demikian pemantauan atas pengelolaan yang dilaksanakan oleh manajer menjadi lebih banyak selain dari internal juga berasal dari para pemberi dana eksternal (kreditur dan lembaga keuangan).

Dalam perkembangannya para pemangku kepentingan telah menekankan secara lebih besar bahwa efektivitas kebijakan dividen dipengaruhi salah satu karakteristik dewan yaitu adanya keragaman gender pria dan wanita di dewan perusahaan. Kehadiran wanita dalam dewan perusahaan telah menjadi perhatian besar dalam isu kesetaraan gender. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah wanita di dewan perusahaan pada negara-negara maju baik eropa barat (Smith, 2018) dan amerika serikat (Solal dan Snellman, 2019). Fakta yang semakin berkembang menunjukkan bahwa wanita yang memiliki talenta dan duduk dalam dewan perusahaan menjadi nilai tambah yang signifikan dalam pengambilan keputusan dewan, sehingga keragaman gender semakin dianggap sebagai pendorong nilai dan pembeda utama bagi perusahaan (Duppati *et al.*, 2020). Sejalan dengan teori agensi kehadiran gender wanita dalam dewan perusahaan meningkatkan efektivitas pemantauan dewan komisaris pada manajer dibandingkan rekan-rekan gender pria, pemantauan mengurangi terjadinya tindakan oportunitis penggunaan free cash flow dan lebih banyak mengalokasikannya pada pembayaran dividen (Chen *et al.*, 2017). Beberapa studi telah mendukung bahwa kehadiran keragaman gender pada dewan komisaris mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi, semakin banyak proporsi jumlah wanita pada struktur dewan komisaris akan berdampak besar pada pembayaran dividen (Elmagrhi *et al.*, 2017; Gyapong *et al.*, 2019; Jiraporn *et al.*, 2019).

Pada literatur manajemen strategis dan tata kelola perusahaan sebagian besar telah berfokus pada bagaimana aspek demografi dan atribut pada dewan perusahaan mempengaruhi kinerja (Cheng *et al.*, 2010; Hu *et al.*, 2010). Perkembangan selanjutnya studi-studi empiris mengarah pada efektivitas hubungan keberadaan direktur wanita dan kebijakan dividen. Beberapa studi menyatakan kehadiran wanita dalam dewan direksi memberikan kontribusi yang positif terhadap pembayaran dividen. Seperti penelitian Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016) yang menemukan direktur eksekutif wanita memberikan kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi diperusahaan-perusahaan Spanyol. Demikian halnya dengan penelitian Almeida *et al.* (2019) menunjukkan bahwa kehadiran perempuan di dewan manajemen berkontribusi pada kemungkinan distribusi pendapatan yang lebih tinggi dan peningkatan tingkat pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Brazil.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh adanya keragaman gender pada dewan direksi dan dewan komisaris terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian ini berkontribusi pada kajian tentang kebijakan dividen seperti apa yang diterapkan oleh adanya keragaman gender pada dewan direksi dan dewan komisaris di Indonesia. Dengan demikian penelitian ini memiliki variabel-variabel antara lain diversity dewan direksi dan dewan komisaris sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

METODE PENELITIAN

Data Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ditentukan menggunakan metode sampel non probabilitas yang memenuhi kriteria tertentu disebut pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian adalah; (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai dengan 2019, (2) secara rutin membagikan dividen berturut-turut pada periode penelitian, Berdasarkan kriteria penelitian tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 43 perusahaan sehingga diperoleh sebanyak 215 observasi data (43 x 5 tahun).

Variabel Penelitian dan pengukuran

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan dividen ratio. Dimana merujuk pada Elmagrhi *et al.* (2017) dividen ratio dihitung dengan jumlah dividen tunai yang dibayar berbanding dengan jumlah total asset perusahaan setiap tahunnya pada periode penelitian.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah gender diversity dewan komisaris dan gender diversity dewan direksi. Dimana pengukuran kedua variabel independen tersebut dengan menggunakan nilai logaritma natural jumlah dari anggota dewan komisaris perempuan ditambah satu, dan jumlah dari anggota dewan direksi perempuan ditambah satu (Gula *et al.*, 2011; Yea *et al.*, 2019; Risfandy *et al.*, 2021). Sementara variabel kontrol dalam penelitian ini merujuk pada Almeida *et al.* (2019) yaitu meliputi size perusahaan yang dihitung dengan jumlah Logaritma natural dari total asset, kemudian leverage merupakan perbandingan total liability terhadap total asset, dan sales growth yang merupakan selisih dari penjualan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya yang dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya.

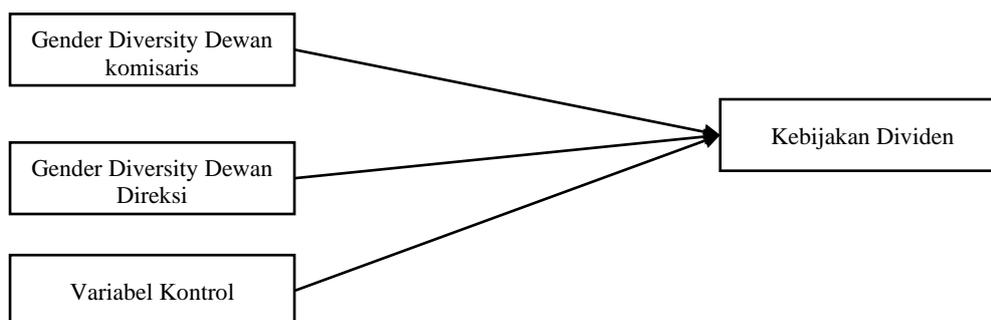
Model Analisis

Penelitian ini dianalisis dengan Partial Least Squares (PLS) - Structural Equation Modelling (SEM) menggunakan program WarpPLS versi 8.0 untuk menguji hipotesis. Model persamaan dari penelitian ini dapat dibuat sebagai berikut:

$$\text{Div} = a + b_1\text{Div_com} + b_2\text{Div_dir} + b_3\text{Size} + b_4\text{Lev} + b_5\text{Sgrowth} + e$$

Dimana, Div= dividen ratio, Div_com= gender diversity dewan komisaris, Div_dir= gender diversity dewan direksi, Size= ukuran perusahaan, Lev = leverage, Sgrowth= sales growth.

Berdasarkan persamaan model maka dapat dibuat model penelitian empiris yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1 Model empiris penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang menyajikan nilai maksimal, minimal, rata-rata dan standar deviasi dari variabel penelitian, disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	SD	Mode
Gender Diversity Dewan Komisaris	0	1.386	0.275	0.396	0
Gender Diversity Dewan Direksi	0	1.946	0.432	0.542	0
Dividen Ratio	0.0001	0.445	0.060	0.093	-0.000
Size	18.195	33.495	27.794	3.695	18.195
Leverage	0.071	0.790	0.391	0.182	0.300
Sales Growth (SL)	-0.204	0.618	0.073	0.126	-0.204

Sumber: Data Sekunder Bursa Efek Indonesia diolah (2022)

Dari Tabel 1 dapat di jelaskan gender diversity dewan komisaris memiliki rata-rata (dalam nilai logaritma) sebesar 0.275 atau (dalam jumlah orang) sebesar 0.443 dengan standar deviasi sebesar 0.396 menunjukkan bahwa dari 215 observasi, perempuan yang menduduki jabatan komisaris masih rendah artinya masih banyak perusahaan yang tidak terdapat dewan komisarisnya dengan gender perempuan. Hal ini diperkuat dengan nilai mode sebesar 0 (nilai yang sering muncul). Nilai terendah sebesar 0 (dalam logaritma dan orang) sedangkan nilai tertinggi 1,386 (dalam logaritma) atau 3 (dalam jumlah

orang). Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai mean ($0.396 > 0.275$) artinya data lebih bervariasi dan tersebar.

Gender diversity dewan direksi memiliki nilai rata-rata (dalam nilai logaritma) sebesar 0,432 atau (dalam jumlah orang) sebesar 0.830 (dibulatkan 1) menunjukkan bahwa dari 215 observasi dapat dipastikan terdapat minimal satu orang perempuan menduduki jabatan direksi. Nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1.946 (dalam logaritma) atau 6 (dalam jumlah orang). Sementara nilai mode yang sering muncul sebesar 0. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai mean ($0.542 > 0.432$) menunjukkan data lebih bervariasi dan tersebar.

Dividen ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0,060 artinya rata-rata perusahaan membagikan dividen tunai sebesar 6% dari nilai asset. Nilai terendah sebesar 0,0001 dan nilai tertinggi sebesar 0,445. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai mean ($0,093 > 0,060$) menunjukkan data lebih bervariasi dan tersebar.

Size memiliki nilai rata-rata sebesar 27,794 (dalam logaritma) atau 17,350 Trilyun (dalam rupiah). Dari 215 observasi menunjukkan size perusahaan dalam penelitian ini termasuk kategori perusahaan besar, dimana menurut UURI No. 20 Tahun 2008 menyebutkan bahwa perusahaan besar memiliki nilai *asset* di atas 15 Milyar rupiah. Leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 0,391 atau 39,1% rata-rata dana perusahaan bersumber dari hutang. Sementara sales growth memiliki nilai rata-rata 0,073 artinya pertumbuhan penjualan perusahaan rata-rata lima tahun mengalami kenaikan 7,3%.

Selanjutnya dilakukan Uji *Goodness of Fit* yang bertujuan menemukan suatu model yang fit dengan data originalnya, maka evaluasi model fit bermanfaat untuk mengukur kualitas model. Hasil uji *Goodness of Fit* dalam penelitian ini dapat di sajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Goodnes of Fit Model Structural

Kriteria	Parameter	Rule of Thumb	Simpulan
Average path coefficient (APC)	=0.185, P<0.001	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average R-squared (ARS)	=0.138, P=0.008	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average adjusted R-squared (AARS)	=0.117, P=0.016	Acceptable P < 0.05	Diterima
Average block VIF (AVIF)	1.123	acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima
Average full collinearity VIF (AFVIF)	1.044	acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	0.371	small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36	Diterima

Sumber: Data Sekuder Bursa Efek Indonesia diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat model penelitian ini mempunyai fit yang baik, dimana nilai *P-value* untuk APC, ARS dan AAR < 0.05 dengan nilai APC = 0.185, nilai ARS = 0.138 dan nilai AARS = 0.117. Begitu juga dengan nilai yang dihasilkan AVIF=1.123 dan AFVIF=1.044 memenuhi kriteria yaitu ≤ 3.30 , yang berarti bahwa tidak ada masalah multikolonieritas antar variabel eksogen. GoF yang dihasilkan yaitu 0.371 (≥ 0.36) yang berarti kekuatan prediksi model sangat kuat dan dipertimbangkan untuk diterima. Secara keseluruhan hasil uji *Goodness of Fit* model penelitian ini mempunyai fit yang sangat baik. Hasil ini menunjukkan bahwa evaluasi model fit sesuai atau didukung oleh data.

Pada bagian selanjutnya diuraikan analisis hubungan signifikansi antar variabel (baik variabel utama penelitian dan variabel kontrol) yang akan di gunakan menjawab tujuan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini. Hasil estimasi hubungan antar variabel dapat disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3 Uji Pengaruh antar Variabel

Description Path	Path Coefisien	R ²	Q ²
Gender Diversity Dewan Komisaris → Dividen Ratio	- 0.245***	0,14	0,18
Gender Diversity Dewan Direksi → Dividen Ratio	0.385***		
Size → Dividen Ratio	0.082*		
Leverage → Dividen Ratio	-0.179***		
Sales Growth → Dividen Ratio	-0.027		

***, **, * *masing-masing menunjukkan tingkat signifikansi 0,01, 0,05 dan 0,1.*

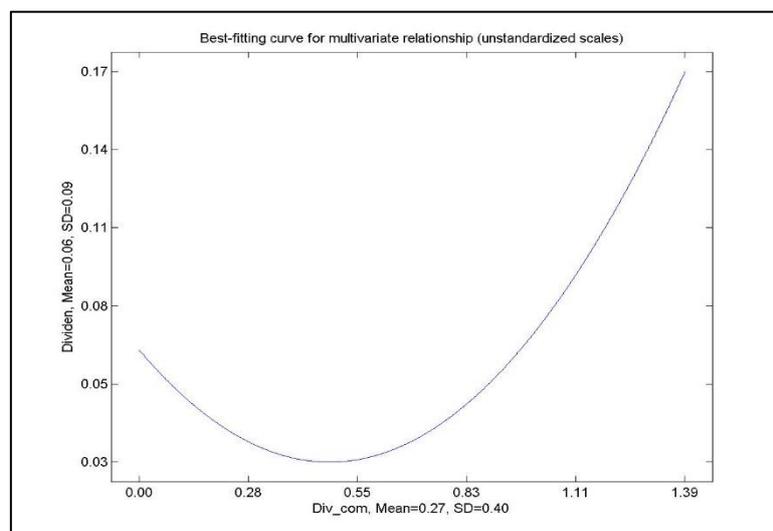
Sumber: Data Sekuder Bursa Efek Indonesia diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 3, nilai adjusted R Square (R^2) yang dihasilkan sebesar 0,14 yang artinya variasi gender diversity dewan komisaris, gender diversity dewan direksi, serta variabel kontrol mampu mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 14%. Sedangkan sisanya sebesar 86% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian. Nilai Q Square (Q^2) yang dihasilkan sebesar 0.18 (>0) menunjukkan model penelitian memiliki prediktive validity.

Berdasarkan output dapat dilihat bahwa variabel Diversity Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap Dividen Ratio dengan nilai path koefisiennya sebesar - 0.245. Selain itu dapat dilihat bahwa variabel Diversity Dewan Direksi berpengaruh positif signifikan terhadap Dividen Ratio dengan nilai path koefisiennya sebesar 0.385. Sementara hasil hubungan variabel kontrol terhadap variabel dependen menunjukkan size berpengaruh positif signifikan terhadap dividen ratio yang artinya semakin besar size perusahaan maka kebijakan pembayaran dividen juga semakin meningkat. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen ratio, yang artinya semakin besar perusahaan memiliki hutang maka kebijakan pembayaran dividen semakin kecil. Sementara untuk pengaruh sales growth terhadap dividen ratio menghasilkan pengaruh yang negatif tidak signifikan, artinya pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada naik atau turunnya kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji pengaruh Gender Diversity Dewan Komisaris terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai *path coefisien* yang negatif dan signifikan ($p\text{-value} < 0.01$), Hasil temuan tidak sejalan penuh dengan teori agensi yang menyarankan untuk meminimalisir tindakan oportunitis manajemen perusahaan sebaiknya mempergunakan dana *free cash flow* untuk membayar rasio dividen yang lebih tinggi (Easterbrook, 1984). Hasil penelitian juga tidak sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kehadiran keragaman gender pada dewan komisaris mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi, semakin banyak proporsi jumlah wanita pada struktur dewan komisaris akan berdampak besar pada pembayaran dividen (Elmagrhi *et al.*, 2017; Gyapong *et al.*, 2019; Jiraporn *et al.*, 2019).

Berdasarkan data deskriptif menunjukkan jumlah perempuan dalam dewan komisaris pada sampel penelitian ini masih sangat rendah, hal ini dapat dimaknai keberadaan perempuan dalam dewan komisaris belum dapat memberikan warna dan pengaruh secara positif pada keputusan kebijakan dividen. Jumlah yang masih rendah membuat mereka (dewan komisaris dengan gender perempuan) tidak dapat menyuarakan partisipasinya serta tidak mampu bersaing dengan pendapat yang lebih didominasi oleh dewan komisaris dengan gender pria. Sehingga mereka masih bergantung dengan kebijakan yang ditetapkan oleh dewan komisaris yang didominasi berjenis kelamin pria, sebagaimana budaya di Indonesia bahwa perempuan cenderung dipimpin oleh pria. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh negatif gender diversity dewan komisaris terhadap kebijakan dividen bersifat non linier yang memiliki pola kurva U. Hasil ini memperkuat bahwa pengaruh negatif tersebut karena jumlah yang masih rendah pada gender diversity dewan komisaris. Pada gambar 2 berikut menunjukkan bagaimana pola non linier tersebut.



Gambar 2 Hubungan non linier gender diversity dewan komisaris terhadap kebijakan dividen

Dari Gambar 2 menunjukkan pada jumlah 0 – 0.55 gender diversity dewan komisaris masih memberikan pengaruh yang negatif pada kebijakan dividen. Namun seiring pertambahan jumlah anggota gender perempuan dalam dewan komisaris jika jumlahnya meningkat di atas 0,55 hingga di atas 1 maka akan mengubah pengaruh tersebut menjadi positif atau meningkatkan kebijakan pembayaran dividen tunai. Hasil tersebut dapat dimaknai jika jumlah dewan komisaris perempuan lebih dari satu orang maka kebijakan dividen akan meningkat. Dengan demikian dari hasil ini dapat disimpulkan temuan ini tidak bertolak belakang secara penuh dengan teori agensi dan beberapa penelitian yang mendukung pengaruh positif keberadaan diversity dewan komisaris terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji pengaruh Gender Diversity Dewan Direksi terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai path coefisien yang positif dan signifikan ($p\text{-value} < 0,01$). Hasil penelitian ini menunjukkan dewan direksi perempuan memiliki perilaku yang sejalan dengan teori trade of, dimana akan mendahulukan pendanaan yang berasal dari eksternal (seperti hutang) dalam membiayai proyek-proyek perusahaan sampai pada tingkat tertentu (Myers dan Majlub, 1984), maka kebijakan tersebut akan berdampak pada kecenderungan pembayaran dividen yang lebih besar.

Selain itu penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016), dan Almeida *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa kehadiran perempuan di dewan direksi berkontribusi pada pembayaran dividen yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan ada perbedaan perilaku antara keberadaan gender perempuan pada dewan komisaris dengan dewan direksi. Hasil ini bermakna ada konflik kepentingan yang tidak searah antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Pada fakta lainnya pengaruh positif gender diversity dewan direksi terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan jumlah mereka yang merata ada di setiap perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan data dimana disemua perusahaan memiliki dewan direksi yang berjenis kelamin perempuan minimal 1 orang.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa kebijakan dividen di Indonesia dengan organ-organ yang terlibat memiliki pola hubungan yang secara umum meningkatkan kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa diversity dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen namun hubungan tersebut bersifat non linier (berbentuk kurva u). Peningkatan diversity dewan komisaris menurunkan kebijakan dividen namun peningkatan pada jumlah tertentu (di atas 1 orang) maka akan mengubah arah pengaruh diversity dewan komisaris menjadi positif atau meningkatkan kebijakan dividen. Hasil lainnya menunjukkan Diversity dewan direksi berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin meningkat jumlah gender perempuan pada dewan direksi semakin meningkatkan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini merekomendasikan bahwa organ-organ perusahaan harus dapat bersinergi dalam mengambil keputusan keuangan yang dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Keputusan kebijakan dividen dapat ditingkatkan dengan menambah jumlah perempuan pada dewan direksi maupun dewan komisaris. Dengan demikian secara umum hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan untuk meminimalisir tindakan oportunitis manajemen perusahaan sebaiknya mempergunakan dana *free cash flow* untuk membayar rasio dividen yang lebih tinggi (Easterbrook, 1984).

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, T. A., Morais, C. R. F. d., & Coelho, A. C. (2019). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestao*, 27(2), 189-205. doi:doi:10.1108/rege-03-2019-0041
- Anton, S. G., & Cuza, A. I. (2016). The Impact of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*(10), 107-112.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2-20. doi:DOI 10.1108/MF-03-2018-0096
- Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5/6), 530-541. doi:DOI 10.1108/IJLMA-09-2017-0215

- Budagaga, A. R. (2020). Dividend Policy and Market Value of Banks in MENA Emerging Markets: Residual Income Approach. *Journal of Capital Markets Studies*, 4(1), 25-45. doi:10.1108/JCMS-04-2020-0011
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86-105.
- Cheng, L., Chan, R., & Leung, T. (2010). Management demography and corporate performance: Evidence from China. *International Business Review*, 1(9), 261-275.
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*. doi:<https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Duppati, G., Rao, N. V., Matlani, N., Scrimgeour, F., & Patnaik, D. (2020). Gender diversity and firm performance: evidence from India and Singapore. *Applied Economics*, 52(14), 1-13. doi:<https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1676872>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review of International Business and Strategy*, 74 (4), 650-659.
- 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: The effects of corporate board characteristics. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(4), 459-483. doi:<https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Gula, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does Board Gender Diversity Improve The Informativeness of Stock Prices? . *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2019). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2), 603-643. doi:DOI: 10.1007/s10490-019-09672-2
- Hasan, R., Ahmad, A. U. F., & Sen, S. P. (2021). Governance Structure Affecting Dividend Policy in Malaysia: Theoretical Perspectives. *Monetary Policy, Islamic Finance, and Islamic Corporate Governance: An International Overview*, 233-246.
- Hu, W., Tam, O., & Tan, G. (2010). Internal governance mechanisms and firm performance in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(4), 727-749.
- Jiraporn, P., Hamrouni, A., Bouattour, M., & Uyar, A. (2019). Does board gender diversity influence dividend policy? Evidence from France. *Economics Bulletin*, 39(4).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The board of directors and dividend policy: the effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523-547. doi:<https://doi.org/10.1093/icc/dtv040>
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21, 40-57. doi:<https://doi.org/10.7176/JPID>
- Risfandy, T., Radika, T., & Wardhana, L. I. (2021). Women In A Dual Board System And Dividend Policy. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 24(special issue), 129 - 150. doi:<https://doi.org/10.21098/bemp.v24i0>
- Safitri, J., Fuady, M., Wahyudi, S., Mawardi, W., & Utomo, M. N. (2020). The Influence Of Dividend Policy, Investment Opportunity And Capital Adequacy To Firm Value: Evidence In Indonesia

- Banking Companies. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 764-767.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135 - 143. doi:<http://dx.doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Sharma, R. K., & Baks, A. (2019). An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies. An empirical analysis using co-integration regression and generalised method of moments. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(3), 358-384. doi:10.1108/JFMPC-02-2019-0012
- Smith, N. (2018). Gender Quotas on Boards of Directors. *IZA World of Labor*, 7, 1-10. doi:doi:10.15185/izawol.7
- Solal, I., & Snellman, K. (2019). Women Don't Mean Business? Gender Penalty in Board Composition. *Organization Science*, 30(6), 1270-1288.
- Yea, D., Denga, J., Liub, Y., Szewczyk, S. H., & Chend, X. (2019). Does Board Gender Diversity Increase Dividend Payouts? Analysis of Global Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58, 1-26. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.002>
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99. doi:doi: 10.1108/RIBS-02-2014-0030