



GENDER DEWAN KOMISARIS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Oleh

Rahmat Setiawan*¹, Aditya Daru Pangaripto², Fikriananda Addo Rahmawan³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya

e-mail: *¹rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id, ²aditya.daru.pangaripto-2014@feb.unair.ac.id,
³fikriananda.addo.rahmawan-2023@feb.unair.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Ada sebanyak 519 observasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah proporsi komisaris perempuan, proporsi komisaris independen, proporsi komisaris independen perempuan, dan proporsi komisaris independen laki-laki. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris perempuan, proporsi komisaris independen, proporsi komisaris independen perempuan, dan proporsi komisaris independen laki-laki berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Disamping itu hasil penelitian menunjukkan pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen..

Kata Kunci: *Gender Dewan Komisaris, Kebijakan Dividen*

PENDAHULUAN

Investor dalam menanamkan dananya mempunyai tujuan utama memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (dividend yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Tandelilin, 2001:36)[1]. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian (risiko) investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Kebijakan dividen (dividend policy) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh

perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2008:281)[2]. Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Keputusan untuk memberikan dividen merupakan bentuk kompleksitas yang dialami perusahaan terkait kondisi internal dan kondisi eksternal perusahaan. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan terutama pada pembelanjaan internal perusahaan (Sudana, 2015:192)[3]. Keputusan dividen dapat dicerminkan dengan dividend payout ratio. Semakin besar dividend payout ratio, maka semakin besar persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

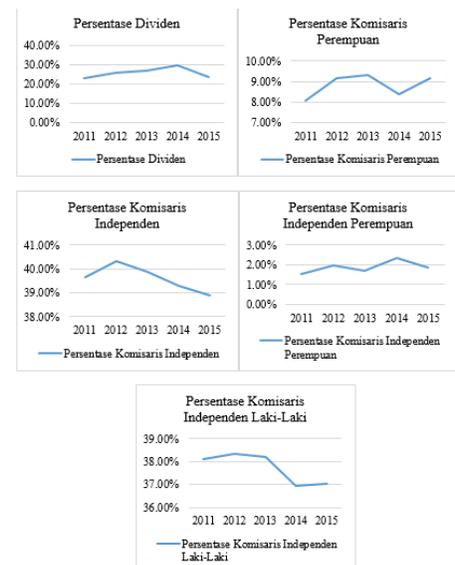


Dewan komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan Terbatas (PT) dimana di Indonesia dewan komisaris ditunjuk oleh RUPS (UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas) dijabarkan fungsi, wewenang, dan tanggung jawab dari dewan komisaris. Komisaris adalah seseorang yang berhubungan dengan organisasi (perusahaan) tersebut. Komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat pada direksi yang berasal dari luar perusahaan. Jika komisaris independen efektif dalam menjalankan fungsinya, yakni mengontrol manajemen dengan baik dan menjadi pihak yang dapat berlaku adil terhadap hak pemegang saham minoritas dan mayoritas, maka perusahaan tersebut telah menerapkan fungsi tata kelola perusahaan dengan baik atau good corporate governance.

Keanekaragaman gender pada dewan komisaris dapat membantu mengurangi masalah keagenan dengan memantau dan menyelesaikan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jurkus et al, 2011)[4]. Teori agensi mengemukakan perlunya menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer yang mungkin terpengaruh oleh keragaman gender di suatu perusahaan. Komisaris independen diharapkan dapat mengatasi masalah konflik keagenan khususnya konflik keagenan tipe II yakni perbedaan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Gender dewan komisaris dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dividen perusahaan. Istilah gender digunakan untuk menjelaskan karakteristik antara laki-laki dan perempuan atau antara sifat-sifat feminim dan maskulin yang ada di dalam masyarakat. Sebagian besar literatur keuangan yang mempelajari isu gender berfokus pada efek proporsi komisaris perempuan mengenai nilai perusahaan, kinerja,

dan pengambilan risiko (Chen et al, 2017)[5]. Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, gender komisaris perempuan dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Karena nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Nilai perusahaan tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik salah satunya adalah pembagian dividen kepada pemegang saham.

Data dividen, komisaris perempuan, komisaris independen, komisaris independen perempuan, dan komisaris independen laki-laki perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015 tampak pada gambar 1.1.



Gambar 1.1 data persentase dividen, komisaris perempuan, komisaris independen, komisaris independen perempuan, dan komisaris independen laki-laki perusahaan non keuangan di Indonesia periode 2011-2015.



Data diatas menunjukkan bahwa persentase dividen perusahaan non keuangan di Indonesia yaitu sekitar 20 persen sampai 30 persen. Persentase komisaris perempuan perusahaan non keuangan di Indonesia rata-rata 8 persen sampai 9 persen. Persentase komisaris independen perusahaan non keuangan di Indonesia mengalami penurunan yaitu sekitar 40 persen sampai 39 persen. Persentase komisaris independen perempuan perusahaan non keuangan di Indonesia mengalami fluktuatif setiap tahunnya yaitu sekitar 1,5 persen sampai 2 persen. Persentase komisaris independen laki-laki perusahaan non keuangan di Indonesia rata-rata sekitar 38,5 persen sampai 37 persen.

Bukti empiris dari studi Sharma (2011)[6] serta Chen et al, (2017)[5] mendukung hipotesis bahwa proporsi gender dewan komisaris berpengaruh terhadap dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Dalam kajian teori keuangan, studi empiris dengan memasukkan faktor manusia terutama gender dewan komisaris masih jarang diteliti di Indonesia. Karena bukti empiris dari studi Ittonen et al, (2010)[7] mendukung hipotesis bahwa proporsi komisaris perempuan melakukan pembayaran dividen lebih besar dikarenakan perempuan sangat pekerja keras dan kompeten, maka kemampuan ini akan membuat komisaris perempuan lebih cenderung membayar dividen untuk mengurangi masalah keagenan.

Berdasarkan penelitian Chen et al, (2017)[5] yang dilakukan di United Kingdom menghasilkan kesimpulan bahwa gender dewan komisaris perempuan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan gender dewan komisaris independen perempuan dan laki-laki berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian Sharma (2011)[6] yang dilakukan di United States menghasilkan kesimpulan bahwa gender dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka penting untuk meneliti kembali mengenai

hubungan sumber daya manusia yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti pengaruh gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015.

LANDASAN TEORI

Dewan komisaris adalah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan terbatas (PT). Di Indonesia, dewan komisaris ditunjuk oleh RUPS (UU No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas). Dewan komisaris wajib memenuhi syarat: 1) melakukan pengawasan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan perseroan serta sesuai dengan maksud maupun tujuan perseroan; 2) tidak mempunyai kepentingan pribadi baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan direksi yang mengakibatkan kerugian; 3) telah memberikan nasihat kepada direksi untuk mencegah timbul or berlanjutnya kerugian tersebut.

Keanekaragaman gender pada dewan komisaris dapat membantu mengurangi masalah keagenan dengan memantau dan menyelesaikan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Teori agensi mengemukakan perlunya menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer yang terpengaruh oleh keragaman gender di suatu perusahaan agar mengurangi konflik keagenan. Kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengurangi potensi munculnya konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham.

Hubungannya dengan gender dewan komisaris adalah perempuan memiliki sifat untuk menghindari terjadinya konflik di dalam perusahaan. Sehingga untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan gender perempuan memberikan saran kepada pihak manajemen



untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih besar agar mengurangi potensi dan tingkat konflik keagenan antara pemegang saham dan pihak manajemen, karena pemegang saham tidak terlibat langsung dalam perusahaan.

Agency theory of free cash flow merupakan dasar teori dari pengaruh gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan membuat pemegang saham tidak percaya kepada manajemen atas pengelolaannya. Easterbrook (1984)[16] melakukan kajian dan menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di pihak manajemen perusahaan. Tingkat pembayaran dividen tinggi dapat mengurangi free cash flow yang berlebihan di perusahaan.

Teori keagenan terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas, yang dapat mengendalikan manajemen atau tidak jarang hanya dijadikan sebagai pelengkap dalam sebuah perusahaan. Pola pengambilan keputusan didasarkan atas besarnya persentase saham yang dimiliki, dan pemegang saham minoritas sebagai pihak-pihak yang memiliki saham perusahaan dalam jumlah terbatas atau sedikit.

Pengaruh proporsi komisaris perempuan terhadap kebijakan dividen

Perempuan lebih banyak bekerja ketika dalam kelompok dibandingkan dengan pria, hal ini disebabkan perempuan lebih cenderung ingin memamerkan kemampuan bekerjasama ketika di dalam kelompok sedangkan pria cenderung memamerkan kemampuan individu mereka (Charnes et al, 2010). Perempuan memiliki sifat untuk menghindari terjadinya konflik di dalam perusahaan. Agency theory of free cash flow berpendapat bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan

membuat pemegang saham tidak percaya kepada manajemen atas pengelolaannya. Tingkat pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi free cash flow yang berlebihan di perusahaan. Sehingga konflik agensi dapat berkurang dengan banyaknya gender komisaris perempuan di dalam perusahaan. Oleh karena itu dengan semakin banyak gender komisaris perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan.

Chen et al, (2017)[5] menjelaskan bahwa perempuan lebih cenderung menggunakan pembayaran dividen sebagai alat pemantauan perusahaan daripada rekan laki-laki mereka. Kebijakan dividen merupakan salah satu perangkat tata kelola perusahaan serta cara untuk mengurangi masalah arus kas bebas (Jensen, 1986)[8]. Sebaliknya, semakin rendah proporsi komisaris perempuan akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan semakin rendah. Komisaris perempuan memberikan keragaman perspektif dan pendapat untuk diskusi dewan serta kebijakan yang lebih responsif (Martinez dan Bel-Oms, 2015)[9].

H1: proporsi komisaris perempuan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kebijakan dividen

Komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat pada direksi yang berasal dari luar perusahaan. Fama dan Jensen (1983)[10] menjelaskan bahwa komisaris independen melakukan fungsi kontrol pengambilan keputusan yang penting dengan demikian mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap



kepentingan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, dengan adanya komisaris independen sebagai pihak yang mengawasi manajemen maka investor yang ada di pasar modal merasa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik.

H2: proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh proporsi komisaris independen perempuan terhadap kebijakan dividen

Gender perempuan dalam dewan komisaris dapat bertindak sebagai mekanisme kontrol terhadap manajer dengan mengawasi tugas dewan direksi yang dengan menuntun mekanisme tata kelola perusahaan seperti pembayaran dividen (Adams dan Ferreira, 2009)[12]. Sebagian besar literatur keuangan yang mempelajari isu gender berfokus pada efek proporsi komisaris perempuan mengenai nilai perusahaan, kinerja, dan pengambilan risiko (Chen et al, 2017)[5]. Kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengurangi potensi munculnya konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, gender komisaris perempuan dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Temuan ini berarti bahwa semakin banyak proporsi komisaris perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan. **H3: proporsi komisaris independen perempuan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen

Apabila peran komisaris independen efektif dalam menjalankan fungsinya, yakni mengontrol manajemen dengan baik dan menjadi pihak yang dapat berlaku adil terhadap hak pemegang saham minoritas dan mayoritas, maka perusahaan tersebut telah menerapkan

fungsi tata kelola perusahaan dengan baik. Gender laki-laki akan memilih keputusan-keputusan dengan tingkat probabilitas risiko yang tinggi daripada perempuan. Temuan ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki gender komisaris independen laki-laki maka kebijakan dividen yang dibuat untuk melakukan pembayaran dividen akan tinggi. **H4: proporsi komisaris independen laki-laki berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen

Perempuan memberikan keragaman perspektif dan pendapat untuk diskusi dewan serta kebijakan yang lebih responsif. Perempuan memungkinkan untuk memiliki kontrol yang lebih komprehensif terhadap anggota komisaris serta mengurangi konflik minat antara manajemen dan pemegang saham (Erhardt et al, 2003 dan Jurkus et al, 2011)[11,4]. Serta psikologi kognitif, sosiologi, dan literatur manajemen mengemukakan bahwa komisaris perempuan lebih konservatif dan menghindari risiko daripada laki-laki yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan serta meningkatkan tuntutan mekanisme kontrol seperti pembayaran dividen Martinez dan Bel-Oms (2015)[9]. Chen et al, (2017)[5] menjelaskan bahwa perempuan lebih cenderung menggunakan pembayaran dividen sebagai alat pemantauan perusahaan daripada rekan laki-laki mereka. Maka dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen perempuan berpengaruh lebih besar dalam kebijakan dividen.

H5: pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen.



METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk memecahkan masalah yang telah dirumuskan. Pendekatan ini dipilih karena dalam penelitian dimaksudkan untuk mencari signifikansi pengaruh variabel-variabel melalui perhitungan statistik. Sebelum data diregresikan data tersebut diuji terlebih dahulu asumsi klasiknya.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DIV) diukur dengan *dividend payout ratio*. DIV menunjukkan besarnya laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen yang menjadi hak pemegang saham. Besarnya hasil perhitungan rasio ini menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba bersih perusahaan pada dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dalam penelitian ini variabel independennya adalah gender dewan komisaris terdiri atas Proporsi Komisaris Perempuan (PKP), Proporsi Komisaris Independen (PKI), Proporsi Komisaris Independen Perempuan (PKIP), dan Proporsi Komisaris Independen Laki-Laki (PKIL)

Proporsi komisaris perempuan diukur dengan jumlah komisaris perempuan dibagi dengan jumlah dewan komisaris. Proporsi komisaris perempuan menunjukkan perusahaan memiliki komisaris berjenis kelamin perempuan dalam perusahaan yang diteliti.

Proporsi komisaris independen diukur dengan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Proporsi komisaris independen perempuan diukur dengan jumlah komisaris independen perempuan dibagi dengan jumlah

dewan komisaris. Proporsi komisaris independen perempuan menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki komisaris independen berjenis kelamin perempuan dalam perusahaan yang diteliti.

Proporsi komisaris independen laki-laki diukur dengan jumlah komisaris independen laki-laki dibagi dengan jumlah dewan komisaris. Proporsi komisaris independen laki-laki menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki komisaris independen berjenis kelamin laki-laki dalam perusahaan yang diteliti.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yakni data yang berupa angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder. Data-data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan juga website perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian.

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini adalah metode pengambilan sampel dengan kriteria atau batasan-batasan tertentu guna mencapai kesesuaian dengan tujuan penelitian. Pengambilan sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian deskripsi hasil penelitian akan dipaparkan hasil dari pengolahan data penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu 2011 sampai 2016. Tabel 4.1 menunjukkan deskriptif variabel yang meliputi nilai minimal (*minimum*), nilai maksimal (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan. Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari dividen (DIV). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri proporsi



komisaris perempuan (PKP), proporsi komisaris independen (PKI), proporsi komisaris independen perempuan (PKIP), dan proporsi komisaris independen laki-laki (PKIL). Serta variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini terdiri kinerja perusahaan menggunakan ukuran (TOBIN'S Q), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), ukuran dewan komisaris (BOARD), dan leverage (LEV).

Tabel 4.1. Deskripsi Statistik Perusahaan Non Keuangan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIV	519	0,0000	0,7973	0,2546	0,1709
PKP	519	0,0000	0,7500	0,0881	0,1548
PKI	519	0,3000	0,8000	0,3966	0,0936
PKIP	519	0,0000	0,5000	0,0185	0,0677
PKIL	519	0,0000	0,8000	0,3781	0,1087
TOBIN'S Q	519	0,2268	17,9355	1,8232	1,9173
ROA	519	-0,3548	0,4038	0,0822	0,0763
SIZE	519	23,5460	33,1340	28,5866	1,6846
BOARD	519	2	22	4,6380	2,4479
LEV	519	0,0003	0,9846	0,4380	0,1996
Valid N (listwise)	519				

Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan non keuangan yang diteliti (N) adalah 519. Rata-rata dividen yang dibagikan perusahaan sebesar 25,46 persen. Nilai minimum dari DIV adalah sebesar 0 yang berarti bahwa perusahaan tidak membagikan

dividen dan nilai maksimum dari DIV adalah sebesar 0,7973 yang menunjukkan bahwa tertinggi perusahaan membagikan dividen sebesar 79,73 persen.

Rata-rata proporsi komisaris perempuan diperusahaan sebesar 8,81 persen. Terendah perusahaan tidak memiliki komisaris perempuan dan tertinggi perusahaan memiliki komisaris perempuan sebesar 75 persen. Rata-rata proporsi komisaris independen diperusahaan sebesar 39,66 persen. Terendah perusahaan memiliki 30 persen komisaris independen dan tertinggi perusahaan memiliki komisaris perempuan sebesar 80 persen. Rata-rata proporsi komisaris independen perempuan diperusahaan sebesar 1,85 persen. Terendah perusahaan tidak memiliki komisaris independen perempuan dan tertinggi perusahaan memiliki komisaris independen perempuan sebesar 50 persen. Rata-rata proporsi komisaris independen laki-laki diperusahaan sebesar 37,81 persen. Terendah perusahaan tidak memiliki komisaris independen laki-laki dan tertinggi perusahaan memiliki komisaris independen laki-laki sebesar 80 persen.

Rata-rata TOBIN'S Q sebesar 1,8232 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan pada sampel memiliki nilai diatas 1 atau nilai pasar lebih besar dari nilai tercatat yang dilihat dari nilai buku aktiva. Nilai maksimum TOBIN'S Q adalah sebesar 17,9355 dan nilai minimum adalah 0,2268. Rata-rata perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui kemampuan aset-aset yang dimilikinya sebesar 8,22 persen dengan nilai minimum -35,48 persen dan nilai maksimum 40,38 persen.

Nilai hitung rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,5 dengan nilai minimum 23,5 dan nilai maksimum 33,1. BOARD yang merupakan ukuran dewan komisaris memiliki rata-rata BOARD selama periode penelitian adalah 4,6380 serta memiliki nilai minimum 2 dan maksimum 22. Rata-rata penggunaan leverage sebesar 43,8 persen dengan nilai



minimum 0,03 persen dan nilai maksimum 98,4 persen.

Tabel 4.2. Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1

Variabel	Unstandardized	Sig. T	Kesimpulan
	Koefisien Regresi		
Konstanta	-0,772	0,000	-
PKP	0,166	0,000 *	Signifikan
TOBIN'S Q	0,004	0,265	Tidak Signifikan
ROA	0,529	0,000 *	Signifikan
SIZE	0,033	0,000 *	Signifikan
BOARD	0,009	0,003 *	Signifikan
LEV	-0,072	0,032 *	Signifikan
R ²	0,302		
Dependen Variabel : DIV			

Berdasarkan tabel 4.2, hasil analisis model 1 regresi linier berganda menunjukkan variabel proporsi komisaris perempuan (PKP) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, hal ini berarti H₀ ditolak H₁ diterima. Selain itu, proporsi komisaris perempuan (PKP) memiliki nilai koefisien positif yang artinya perusahaan yang memiliki komisaris perempuan membagikan dividen lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki komisaris perempuan. Variabel TOBIN'S Q memiliki koefisien positif tidak signifikan, yang berarti bahwa TOBIN'S Q tidak berpengaruh terhadap dividen. Variabel ROA memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa ROA berpengaruh terhadap dividen. Variabel SIZE memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa SIZE berpengaruh terhadap dividen. Variabel BOARD memiliki koefisien

positif signifikan, yang berarti bahwa BOARD berpengaruh terhadap dividen. Variabel LEV memiliki koefisien negatif signifikan, yang berarti bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap dividen.

R square pada regresi linier berganda yang menunjukkan nilai 0,302 dapat diinterpretasikan bahwa variabel dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu proporsi komisaris perempuan sebesar 30,2 persen. Sementara sisanya sebesar 69,8 persen dijelaskan oleh sebab lain diluar model.

Tabel 4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2

Variabel	Unstandardized	Sig. T	Kesimpulan
	Koefisien Regresi		
Konstanta	-0,786	0,000	-
PKI	0,246	0,001 *	Signifikan
TOBIN'S Q	0,001	0,892	Tidak Signifikan
ROA	0,488	0,000 *	Signifikan
SIZE	0,031	0,000 *	Signifikan
BOARD	0,010	0,001 *	Signifikan
LEV	-0,071	0,035 *	Signifikan
R ²	0,296		
Dependen Variabel : DIV			

Berdasarkan tabel 4.3, hasil analisis model 2 regresi linier berganda menunjukkan variabel proporsi komisaris independen (PKI) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, hal ini berarti H₀ ditolak H₁ diterima. Selain itu, proporsi komisaris independen (PKI) memiliki nilai koefisien positif yang artinya perusahaan yang memiliki komisaris independen membagikan dividen



lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki komisaris independen. Variabel TOBIN'S Q memiliki koefisien positif tidak signifikan, yang berarti bahwa TOBIN'S Q tidak berpengaruh terhadap dividen. Variabel ROA memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa ROA berpengaruh terhadap dividen. Variabel SIZE memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa SIZE berpengaruh terhadap dividen. Variabel BOARD memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa BOARD berpengaruh terhadap dividen. Variabel LEV memiliki koefisien negatif signifikan, yang berarti bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap dividen.

R square pada regresi linier berganda yang menunjukkan nilai 0,296 dapat diinterpretasikan bahwa variabel dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu proporsi komisaris independen sebesar 29,6 persen. Sementara sisanya sebesar 70,4 persen dijelaskan oleh sebab lain diluar model.

Tabel 4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda Model 3

Variabel	Unstandarized	Standar dized	Sig. T	Kesimpulan
	Koefisien Regresi	Koefisien Regresi		
Konstanta	-0,785		0,000	-
PKIP	0,513	0,203	0,000*	Signifikan
PKIL	0,220	0,140	0,003*	Signifikan
TOBIN'S Q	0,001	0,006	0,890	Tidak Signifikan
ROA	0,493	0,220	0,000*	Signifikan
SIZE	0,031	0,308	0,000*	Signifikan
BOARD	0,009	0,134	0,002*	Signifikan

LEV	-0,072	-0,084	0,032*	Signifikan
R ²	0,309			
Dependen Variabel : DIV				

Berdasarkan tabel 4.4, hasil analisis model 3 regresi linier berganda menunjukkan variabel proporsi komisaris independen perempuan (PKIP) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, hal ini berarti H₀ ditolak H₁ diterima. Selain itu, proporsi komisaris independen perempuan (PKIP) memiliki nilai koefisien positif yang artinya perusahaan yang memiliki komisaris independen perempuan membagikan dividen lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki komisaris perempuan. Variabel proporsi komisaris independen laki-laki (PKIL) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant (α) 5%, hal ini berarti H₀ ditolak H₁ diterima. Selain itu, proporsi komisaris independen laki-laki (PKIL) memiliki nilai koefisien positif yang artinya perusahaan yang memiliki komisaris independen laki-laki membagikan dividen cukup tinggi. Berdasarkan tabel 4.4, hasil analisis model 3 regresi linier berganda menunjukkan variabel proporsi komisaris independen perempuan (PKIP) memiliki standardized sebesar 20,3 persen, sedangkan proporsi komisaris independen laki-laki (PKIL) memiliki standardized sebesar 14 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen. Temuan ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan. Oleh karena itu perempuan memberikan keragaman perspektif dan pendapat untuk diskusi dewan serta kebijakan yang lebih responsif.

Variabel TOBIN'S Q memiliki koefisien positif tidak signifikan, yang berarti bahwa TOBIN'S Q tidak berpengaruh terhadap dividen. Variabel ROA memiliki koefisien positif signifikan,



yang berarti bahwa ROA berpengaruh terhadap dividen. Variabel SIZE memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa SIZE berpengaruh terhadap dividen. Variabel BOARD memiliki koefisien positif signifikan, yang berarti bahwa BOARD berpengaruh terhadap dividen. Variabel LEV memiliki koefisien negatif signifikan, yang berarti bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap dividen.

R square pada regresi linier berganda yang menunjukkan nilai 0,309 dapat diinterpretasikan bahwa variabel dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu proporsi komisaris independen perempuan dan proporsi komisaris independen laki-laki sebesar 30,9 persen. Sementara sisanya sebesar 69,1 persen dijelaskan oleh sebab lain diluar model.

Pada tabel 4.2 variabel PKP menunjukkan bahwa pengaruh proporsi komisaris perempuan terhadap kebijakan dividen diukur dengan dividend payout ratio keduanya menunjukkan hasil positif signifikan. Pada penelitian ini proporsi komisaris perempuan diukur menggunakan PKP yakni rasio dari jumlah komisaris perempuan terhadap jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan. Hasil koefisien sesuai dengan hipotesis semakin banyak gender perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan. Perempuan dapat memantau manajemen lebih efektif daripada laki-laki (Adams et al, 2004 dan Huss et al, 2006)[12.13]. Gender perempuan dalam dewan komisaris dapat bertindak sebagai mekanisme kontrol terhadap manajer dengan mengawasi tugas dewan direksi yang dengan menuntun mekanisme tata kelola perusahaan seperti pembayaran dividen (Adams dan Ferreira, 2009)[14]. Perbedaan-perbedaan pola pikir tersebut akan berpengaruh di dalam pengambilan keputusan yang diambil oleh dewan komisaris yang bersifat heterogen akan mengutamakan musyawarah mufakat baru pengambilan suara dan bertanggung jawab (POJK NO 33/POJK.04/2014)[15]. Dengan semakin berfungsinya peran dari komisaris

perempuan yang efektif dalam mengawasi manajemen perusahaan terutama dalam mengurangi konflik keagenan dan dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang baik maka kepercayaan investor akan semakin besar terhadap suatu perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki komisaris yang berjenis kelamin perempuan, maka keputusan kebijakan dividen yang dibuat untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi kepada shareholder.

Pada tabel 4.3 variabel PKI menunjukkan bahwa pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kebijakan dividen diukur dengan dividend payout ratio keduanya menunjukkan hasil positif signifikan. Pada penelitian ini proporsi komisaris independen diukur menggunakan PKI yakni rasio dari jumlah komisaris independen terhadap jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan. Hasil koefisien sesuai dengan hipotesis semakin banyak proporsi komisaris independen maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan. Komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat pada direksi yang berasal dari luar perusahaan. Komisaris independen diharapkan dapat mengatasi masalah konflik keagenan khususnya konflik keagenan tipe II yakni perbedaan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas.

Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan dianggap sebagai pihak yang secara independen mengawasi kinerja manajemen dan pemegang saham, sehingga tidak memihak kepada salah satu dan dapat



.....
melakukan pengawasan dengan baik. Apabila pihak manajemen melakukan kesalahan maka komisaris independen berhak meluruskan dan membenarkan masalah tersebut, demikian juga ketika pemegang saham mencampuri hal-hal yang terkait dengan urusan manajemen. Karena para pihak telah berada pada posisinya masing-masing dan pengawasannya lebih ketat maka dari pihak manajemen maupun pemegang saham akan melakukan pekerjaannya dengan baik sehingga investor yang ada di pasar modal merasa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik dan investor memandang bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat investasi. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki komisaris independen, maka keputusan kebijakan dividen yang dibuat untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi kepada shareholder.

Pada tabel 4.4 variabel PKIP dan PKIL menunjukkan bahwa pengaruh proporsi komisaris independen perempuan dan proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen diukur dengan dividend payout ratio ketiganya menunjukkan hasil positif signifikan. Pada penelitian ini proporsi komisaris independen perempuan diukur menggunakan PKIP yakni rasio dari jumlah komisaris independen perempuan terhadap jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan. Sedangkan proporsi komisaris independen laki-laki diukur menggunakan PKIL yakni rasio dari jumlah komisaris independen laki-laki terhadap jumlah seluruh dewan komisaris perusahaan. Variabel proporsi komisaris independen perempuan (PKIP) memiliki standardized sebesar 20,3 persen, sedangkan proporsi komisaris independen laki-laki (PKIL) memiliki standardized sebesar 14 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen. Hasil koefisien sesuai dengan hipotesis, semakin banyak gender komisaris

perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan.

Hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen perempuan memiliki pengaruh yang lebih besar daripada proporsi komisaris independen laki-laki. Perempuan memberikan keragaman perspektif dan pendapat untuk diskusi dewan serta kebijakan yang lebih responsif. Perempuan memungkinkan untuk memiliki kontrol yang lebih komprehensif terhadap anggota komisaris serta mengurangi konflik minat antara manajemen dan pemegang saham (Erhardt et al, 2003 dan Jurkus et al, 2011)[11,4]. Kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengurangi potensi munculnya konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Apabila laba bersih tidak dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, terdapat kekhawatiran bahwa laba akan digunakan untuk investasi yang tidak menguntungkan atau bahkan digunakan untuk kepentingan pribadi manajemen, hal tersebut mendorong dewan komisaris untuk melakukan pembayaran dividen demi menghindari hal tersebut. Oleh karena itu pembayaran dividen yang lebih tinggi akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hubungannya dengan gender dewan komisaris adalah perempuan memiliki sifat untuk menghindari terjadinya konflik di dalam perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen perempuan berpengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen. perempuan.

PENUTUP

Kesimpulan

Proporsi komisaris perempuan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini berarti bahwa semakin banyak gender komisaris perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan.

Proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap



kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen yang tinggi dalam suatu perusahaan akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah proporsi komisaris independen akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan semakin rendah.

Proporsi komisaris independen perempuan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh proporsi komisaris independen perempuan lebih besar dibanding dengan pengaruh proporsi komisaris independen laki-laki terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu semakin banyak gender komisaris independen perempuan maka semakin tinggi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan.

Proporsi komisaris independen laki-laki berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki gender komisaris independen laki-laki maka kebijakan dividen yang dibuat untuk melakukan pembayaran dividen akan tinggi.

Saran

Manajemen perusahaan perlu memperhatikan keterlibatan gender perempuan di dewan komisaris karena dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Bagi investor, calon investor, dan pemakai laporan keuangan lainnya dalam mengambil keputusan dipasar saham perlu memperhatikan proporsi gender dewan komisaris terutama gender komisaris perempuan.

Bagi peneliti berikutnya, penelitian ini hanya menggunakan gender dewan komisaris saja sehingga pada penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi atau variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

[1] Tandelilin, Eduardus. 2011. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta:BPFE.

- [2] Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: BPFE
- [3] Sudana, I Made, 2015. Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan, Jakarta: Erlangga.
- [4] Jurkus, A.F., J. C. Kim, L. S. Woodard. 2011. Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2). 180-186.
- [5] Chen, Jie., Leung, W. L., Goergen, M. 2017. The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance* 43 : 86-105.
- [6] Sharma, V. 2011. Independent directors and the propensity to pay dividends. *Journal Of Corporate Finance*, 17, 1001-1015.
- [7] Ittonen, K., J. Miettinen and S. Va hamaa (2010), 'Does female representation in audit committees affect audit fees?,' *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 49(3-4), 113-139.
- [8] Jensen, M. C. (1986), 'Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers,' *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- [9] Martinez, Bel-Oms. 2015. The board of directors and dividend policy: the effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, Vol. 25 : 523-547.
- [10] Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983. Separation of ownership and control. *J. Law Econ. Journal of Law & Economics*, vol. XXVI. 301-325.
- [11] Erhardt, N., J. Werbel and C. Shrader (2003), 'Board of director diversity and firm financial performance,' *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-110.
- [12] Adams, R. B. and D. Ferreira (2004), 'Gender diversity in the boardroom,' *European Corporate Governance*



-
- Institute, Finance Working paper, 57, 1–30.
- [13] Huse, M. and A. G. Solberg (2006), ‘Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards,’ *Women in Management Review*, 21(2), 113–130.
- [14] Adams, R. B. and D. Ferreira (2009), ‘Women in the Boardroom and their impact of governance and performance,’ *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- [15] Otoritas Jasa Keuangan, POJK NO 33 /POJK.04/2014. Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Perusahaan Terbuka
- [16] Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.



HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN