

Pentingkah Perilaku Wanita? Studi Kebijakan Dividen

Vivian, Candy, Robin*
Universitas Internasional Batam
robin@uib.ac.id

*Corresponding Author:

Diajukan : 25 Maret 2022

Disetujui : 3 April 2022

Dipublikasi : 5 April 2022

ABSTRACT

Board diversity in the corporate governance function have multiple perspectives and active oversight in evaluating management decisions and through their influence on dividend policy. Therefore, this study examines the effect of female boards on the dividend payout ratio and dividend yield in a sample of companies in the IDX HIDI20 and IDX BUMN20 for the period 2017-2020. The results showed that the percentage of female directors, female independent directors, female executive directors, and the numerical number of female directors had a significant positive effect on the dividend payout ratio. Women's associations and dividend policy have a stronger relationship when women on the board of directors have a high percentage. A certain number of women's councils were judged to be better and more effective in decision-making. While the female CEO as a leader because of risk-averse behavior, low self-confidence, weak decisions, and lack of control on the board, affect the value of the company including influencing dividend payments inversely. The results of this study provide strong evidence plus difference test and robustness test confirming that female boards facilitate corporate governance and promote dividend payouts further.

Keywords: CEO Female; Female Board; Dividend Payout Ratio; Dividend Yield; Corporate Governance

PENDAHULUAN

Negara Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang banyak dilirik oleh investor dalam negeri maupun luar negeri sebagai ladang subur investasi. Dalam berinvestasi, tentunya investor memiliki harapan memperoleh pengembalian saham (*return*) dalam bentuk *capital gain* atau dividen. Di sisi lain, para manajer mengharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan pada perusahaannya, sehingga kebijakan pembagian dividen menjadi berbanding terbalik antara kepentingan pemegang saham dan manajemen. Oleh karena itu dewan direksi perlu mengambil kebijakan dividen yang paling ideal untuk menyeimbangkan keduanya (Mutia & Nurhalis, 2019).

Tren pembayaran dividen di Indonesia masih fluktuatif, jumlah perusahaan yang membayarkan dividen hanya disekitar rata-rata 200-an berdasarkan penelitian (Aini, 2016). Namun, kabar baiknya menurut Warman (2018) dari 500 lebih perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat banyak kategori saham perusahaan yang rutin membagikan dividen tinggi biasa disebut sebagai dividen *stock income*. Salah satu contoh emiten adalah Adira Dinamika Multifinance Tbk (ADMF). Saham ini memiliki hasil dividen (*dividen yield*) rata-rata diatas bunga deposito bank dan rasio pembayaran dividen 50% dari laba. Terlebih lagi, ada emiten yang komitmen membagikan dividen 100% dari laba yaitu Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Perusahaan lainnya yang rutin membayar dividen setiap tahun namun rasio pembayarannya tidak menetap.

Selanjutnya Lippo Cikarang Tbk dengan kode indeks saham LPCK dikenal sebagai salah satu perusahaan yang cenderung tidak membagikan dividennya karena strategi perusahaan lebih memilih untuk ekspansi padahal perusahaan ini sudah tergolong mature yang seharusnya sudah bisa membayarkan hasil laba sebagai dividen kepada para pemegang saham. Tidak seperti perusahaan dalam masa pertumbuhan (*growth*) karena tidak memiliki peluang yang bisa memilih membayar dividen dan sekaligus sisa laba ditahan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik. Keterbatasan ini membuat perusahaan ini hanya menggunakan laba sebagai perputaran investasi modal Kembali (Warman, 2018).

Baker & Powell (2012) meninjau perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI khusus sampel yang ada melakukan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor penentu yang paling penting dari dividen adalah stabilitas pendapatan dan tingkat pendapatan saat ini dan yang diharapkan di masa depan. Manajer perusahaan Indonesia juga memandang bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Mutia & Nurhalis (2019) proporsional dividen dapat berubah setiap tahun; Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan yang senantiasa berubah. Ain et al. (2021) menunjukkan bahwa dewan dengan beragam gender dianggap memiliki manajemen pemantauan yang lebih baik karena lebih cenderung mendukung kepentingan pemegang saham. Selain itu, keragaman gender memiliki berbagai sudut pandang dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan manajemen (Chen et al., 2016), serta untuk menyeimbangkan insentif ekonomi manajer dan pemegang saham melalui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (Saeed & Sameer, 2017).

Keinginan dan kemandirian peraturan negara sebagai ukuran untuk meningkatkan keterwakilan wanita di dewan dibahas secara kontroversial. Namun demikian, banyak negara telah mengikuti contoh terkenal dari Norwegia, di mana kuota mengamanatkan bahwa sekitar 40% kursi dewan di perusahaan terdaftar dipegang oleh jenis kelamin wanita pertama kali diperkenalkan pada tahun 2003 dan mulai berlaku pada tahun 2008 (Kirsch, 2018). Hasil studi persentase wanita di keanggotaan dewan direksi dan komisaris di beberapa negara yang tercantum pada (Maftucho & Khoiruddin, 2018), negara dengan persentase wanita tertinggi pada posisi dewan direksi adalah Norwegia (40,1%), diikuti oleh Swedia (27,3%) dan Finlandia (24,5%). Berdasarkan wilayah geografis, Indonesia menduduki peringkat pertama di Asia yaitu 11,6%, disusul oleh Hongkong (10,3%) dan China (8,5%), di mana Malaysia berada di peringkat keempat sebesar 7,3%.

Sebagai negara dengan persentase wanita dalam keanggotaan dewan direksi dan komisaris yang pernah menduduki rating tertinggi di benua Asia, maka penelitian secara intensif mengenai peran dan proporsional wanita di Indonesia menjadi sangat menarik. Terutama sesuai dengan topik penulis pada penelitian ini yaitu pengaruh kehadiran wanita pada jajaran direksi terhadap rasio pembayaran dividen. Fakta wanita Indonesia yang telah terbukti menduduki jabatan tertinggi di korporasi pada lima perusahaan bonafide Indonesia yaitu Nicke W. (Direktur Pertamina), Veronika L. (CEO Qerja.com), Atiek N. W. (CEO Trans Media Group), Dian S. (CEO XL Axiata), dan Svida A. (CEO Femina Group).

Tren penelitian terdahulu tentang topik tata kelola perusahaan dimulai pada tahun 2012 hingga kini, namun penelitian yang lebih berfokus pada keragaman gender khususnya proporsi dewan wanita yang lebih intensif belum banyak dilakukan. Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk berkontribusi pada literatur yang berkembang tentang peran perempuan dalam tata kelola perusahaan dan lebih konkret untuk menganalisis apakah wanita di dewan berpengaruh terhadap pembayaran dividen pada perusahaan sampel kategori indeks IDX High Dividend 20 dan indeks IDX BUMN20.

STUDI LITERATUR

Menurut Jensen & Meckling (1976) korelasi agensi adalah hubungan antara satu agen atau lebih untuk melakukan sejumlah tugas dan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan

keputusan. Untuk memaksimalkan kepentingan principal dalam membuat keputusan manajerial, ada prinsip “Perilaku Kepentingan Sendiri” yang menyatakan bahwa orang akan memilih tindakan penghargaan finansial terbaik untuk diri mereka sendiri (Maftucho & Khoiruddin, 2018). Berdasarkan pada prinsip-prinsip itu, secara rasional agen dapat mengambil tindakan oportunistik yang memaksimalkan utilitasnya, daripada memaksimalkan nilai untuk principal (Pratiwi & Yulianto, 2016). Perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia cenderung mengalami konflik keagenan dibandingkan dengan negara maju (Ajanthan, 2013b) karena di negara berkembang, perilaku manajer lebih sering ditemui tidak mendukung kepentingan investor, hal ini disebabkan oleh faktor perlindungan hukum terhadap investor masih lemah (Yulianto, 2013).

Dalam teori agensi, Bae et al. (2012) menyatakan pembayaran dividen yang tinggi pada perusahaan dengan tata kelola yang baik menjadi salah satu instrumen untuk mengurangi konflik. Konsentrasi kepemilikan pada tata kelola perusahaan yang semakin besar, maka dapat menekan peluang manajer dalam melakukan ekspropriasi (Rahmawati, 2019). Dalam kondisi ekspropriasi memungkinkan para dewan direksi mengabaikan hak investor sehingga membuat keputusan diluar kewajiban untuk kepentingan kekayaan sendiri (Claessens et al., 2002). Namun, fakta di Indonesia hak voting atau hak atas kontrol melebihi objektivitas arus kas. Hal ini dapat menimbulkan implikasi pemegang saham mayoritas menjadi pengendali dan mampu melakukan ekspropriasi atas pemegang saham minoritas (Claessens et al., 2002).

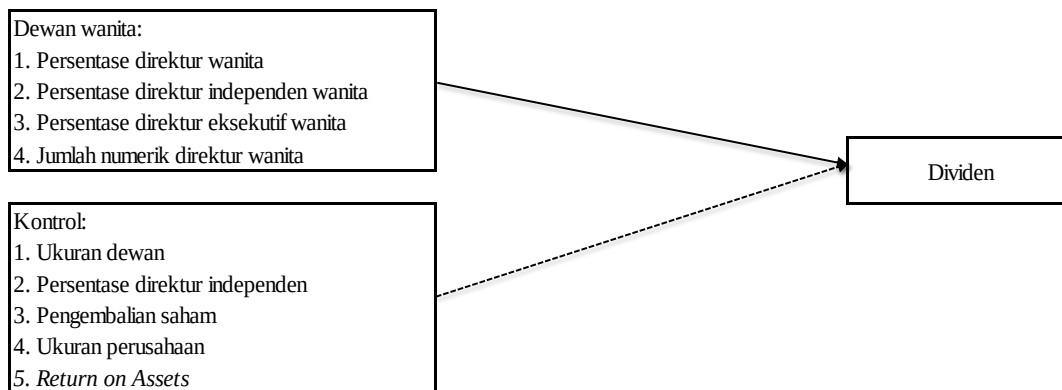
Teori Jensen & Meckling telah menekankan teori keagenan dengan menganalisis dampak kebijakan dividen ketika ada konflik kepentingan dalam organisasi. konflik agensi mungkin disebabkan oleh asimetri informasi antar pemangku kepentingan perusahaan; Oleh karena itu menimbulkan suatu konflik agensi. Situasi ini membuat investor lebih sadar dan curiga terhadap arus kas masa depan (Jensen & Meckling, 1976). Pembayaran dividen, pembiayaan utang, dan kepemilikan ekuitas manajerial dicatat sebagai mekanisme yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan di perusahaan (Ain et al., 2021).

Masalah utama kebijakan dividen adalah alasan untuk mengadopsi kebijakan pembayaran pembagian. Kebijakan dividen disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah tata kelola perusahaan (Sasan et al., 2011). Tata kelola perusahaan pada dekade akhir ini mencuri perhatian yang cukup besar dikarenakan skandal keuangan yaitu terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dalam struktur perusahaan (Ajanthan, 2013a).

Atas dasar hasil penelitian sebelumnya (Bernardi et al., 2016; Harjoto et al., 2018), banyak negara di seluruh dunia telah mewajibkan organisasi untuk menghadirkan wanita dalam meningkatkan kepercayaan dan nilai pemegang saham. Banyak penelitian telah mengeksplorasi fitur demografis direktur wanita seperti usia, pendidikan, pekerjaan, pengalaman, dan hubungan mereka dengan pihak eksternal (Mustafa et al., 2020). Banyak peneliti juga telah mempelajari dampak positif dari representasi perempuan di dewan perusahaan, yaitu, kinerja perusahaan, nilai, filantropi perusahaan, fungsi kontrol, dan akuntabilitas sosial (Ahern & Dittmar, 2012; Mustafa et al., 2020).

Partisipasi direktur wanita di dewan bisa mengarah ke mekanisme kontrol yang kuat karena kehadiran mereka meningkatkan independensi dewan dan mereka cenderung bertanya lebih banyak pertanyaan namun heterogenitas tersebut juga dapat menunjukkan proses pengambilan keputusan yang lebih lambat dan lebih bertentangan. (Almeida et al., 2020). Kandel & Lazear (2015) menunjukkan bahwa fungsi keragaman gender, seperti “guardian” bagi pemegang saham, mungkin juga meningkatkan pemantauan bersama. Oleh karena itu, direksi wanita di dewan mengurangi masalah keagenan mengenai free cash flow karena mereka cenderung membayar lebih banyak dividen, sehingga mengarah ke lebih banyak insentif antara manajer dan pemegang saham.

Terlepas dari statistik bahwa fitur tegas dari keragaman gender dewan telah mengisi kesenjangan penelitian, telah terlihat bahwa sebagian besar penelitian telah dilakukan di negara maju (Dezsö & Ross, 2012; Ely & Meyerson, 2016; Kurtulus & Tomaskovic-Devey, 2011; Virtanen, 2012), sedangkan eksplorasi penelitian di negara-negara berkembang baru mulai dilakukan beberapa tahun terakhir ini. Penelitian akademis telah melaporkan hasil yang beragam dari dampak keragaman gender dewan di perusahaan. Gyapong et al. (2019) menjelaskan hubungan positif di antara struktur dewan dan pembayaran dividen. Peneliti lain telah mendokumentasikan efek negatif dari dewan wanita karena perilaku mereka yang menghindari risiko, kepercayaan diri yang lebih rendah, keputusan yang lemah, dan kontrol yang kurang di dewan (Mustafa et al., 2020), yang mempengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga, pemegang saham enggan untuk berinvestasi di perusahaan dengan adanya wanita di dewan (Abdullah et al., 2016; Ahern & Dittmar, 2012).



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber gambar : data diolah, 2021

Berdasarkan uraian di atas, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis (H_1): Dewan wanita berpengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen.

METODE

Penelitian ini termasuk kategori penelitian dasar yang berkaitan dengan pemecahan persoalan yang bersifat teoritis. Pengembangan konsep teoritis yang mendasari permasalahan praktis serta bahan dasar untuk melanjutkan penelitian terapan. Sesuai konsep tujuan penelitian, metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel yaitu penelitian yang menyelidiki hubungan antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen) pada data analisis penampang (cross sectional) dan data analisis deret waktu (time series). Aplikasi yang digunakan adalah aplikasi STATA dengan keunggulan mampu menguji variabel independen secara individual maupun gabungan terhadap variabel dependen, tentunya kemampuan aplikasi ini dapat memberikan variasi hasil dan signifikansi hubungan yang lebih akurat.

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari semua sektor industri yang pernah termasuk pada kategori dua indeks saham IDX High Dividend 20 dan IDX BUMN20 dari tahun 2017 sampai dengan 2020. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel yang ditentukan dan diperoleh dengan tujuan atau permasalahan penelitian berdasarkan pertimbangan tertentu (Indriantoro & Supomo, 2018). Sampel yang terpilih harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut: Perusahaan terdaftar di BEI; Perusahaan termasuk pada kategori indeks saham unggulan IDX High Dividend 20 dan IDX BUMN20 yang baru diluncurkan oleh BEI pada tanggal 17 Mei 2018;

Laporan tahunan memuat informasi dan data yang dibutuhkan untuk mengukur semua variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Sub Kriteria Sampel Penelitian

No	Sub Kriteria IDX HIDIV20	No	Sub Kriteria IDX BUMN20
1	Rutin distribusi dividen tunai selama 3 tahun terakhir	5	BUMN (Badan Usaha Milik Negara), BUMD (Badan Usaha Milik Daerah) dan afiliasinya
2	Rata-rata nilai transaksi reguler harian > dari Rp 1 Milyar untuk periode 3, 6, dan 12 bulan terakhir	6	Nilai dan frekuensi perdagangan di pasar reguler selama 3 bulan terakhir, 6 bulan dan 12 bulan
3	Memiliki hasil dividen (<i>dividend yield</i>) yang besar	7	Likuiditas yang tinggi
4	Kapitalisasi pasar yang relatif besar	8	Kapitalisasi pasar yang relatif besar

Sumber tabel : data direkap, 2021

Jumlah sampel penelitian ini adalah 43 perusahaan dengan masing-masing perusahaan sebanyak 4 tahun data. Untuk mengurangi potensi efek *outlier*, semua variabel di-*winsorized* pada persentil ke-1 dan ke-99. Gul et al. (2011) dan An & Zhang (2013) menggunakan ukuran *lag* keragaman gender dalam studi yang dilakukan. Untuk mengontrol kausalitas terbalik, penulis menggunakan lag t-2 tahun, dimana direktur wanita mungkin memerlukan waktu untuk memahami fungsi dewan dan untuk melakukan peran pemantauan mereka dengan lebih sukses. (Dittmann et al., 2010; Joecks et al., 2013).

Ukuran dewan adalah variabel kontrol pertama dalam penelitian ini. Penilaian manajemen puncak oleh dewan direksi mudah dimanipulasi ketika dewan direksi dalam skala besar menggambarkan urutan khas yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan yang lebih besar terhubung pemantauan manajerial yang menonjol dan konflik agensi yang lebih sedikit (Tahir et al., 2020). Dewan direksi yang besar akan dinilai lebih stabil, namun mereka akan mengalami dilema masalah *free rider*, kurangnya kekompakan, koordinasi dan komunikasi (Sanan, 2019). Hipotesis (H₂): Ukuran dewan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Direktur independen tidak dipengaruhi oleh dinamika internal perusahaan dan karenanya mungkin lebih mampu melindungi kepentingan pemegang saham. Disisi lain, direktur independen akan mengalami kurangnya pengetahuan tentang perusahaan dan waktu serta perhatian yang diberikan lebih sedikit namun dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (Sanan, 2019). Hipotesis (H₃): Direktur independen berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Mengikuti (Ye et al., 2019) penulis menggunakan volatilitas pengembalian saham (STR) untuk mengukur risiko ketidakpastian arus kas perusahaan. Manajemen ragu-ragu untuk membayar dividen karena kemungkinan risiko di masa depan. Perusahaan yang tidak membayar dividen mungkin menderita arus kas yang lebih besar tanpa risiko kepastian daripada perusahaan yang membayar dividen. Pengembalian saham yang positif dan semakin besar akan membawakan risiko ketidakpastian arus kas yang semakin minim. Hipotesis (H₄): Tingkat pengembalian saham berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Variabel kontrol selanjutnya menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (FSZ) sebagai ukuran perusahaan. Ada dua alasan utama untuk ini. Pertama, perusahaan besar memiliki lebih banyak laba bersih dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga menciptakan kondisi untuk pembayaran dividen. Kedua, perusahaan besar lebih bersedia untuk mengurangi biaya keagenan, dan cenderung mengadopsi pembayaran dividen sebagai sarana untuk mengurangi masalah keagenan (Ye et al., 2019). Hipotesis (H₅): Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

ROA (laba bersih/total aset) untuk mengukur profitabilitas saat ini. Manajemen kurang bersedia untuk meningkatkan (menurunkan) pembayaran dividen kecuali perusahaan memiliki peningkatan (penurunan) surplus yang stabil; Oleh karena itu, perusahaan hanya membayar dividen ketika mereka memiliki keuntungan yang memadai (Ye et al., 2019). Hipotesis (H_6): *Return on assets* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Menurut Carter et al. (2003), gaya kepemimpinan wanita memiliki tingkat kehati-hatian yang tinggi, cenderung menghindari risiko, dan lebih teliti dalam pengambilan keputusan kemudian memberikan dampak praktik tata kelola perusahaan yang semakin kuat justru membayar dividen yang rendah (Sanan, 2019). Hipotesis (H_7): CEO wanita berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Tabel 2. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Dependen			
Kode	Variabel	Pengukuran	Sumber
DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$	(Bradford et al., 2013; Maftucho & Khoiruddin, 2018; Saeed & Sameer, 2017)
DY	<i>Dividend Yield</i>	$\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga saham}}$	(Maftucho & Khoiruddin, 2018)
Variabel Independen			
FDP	Persentase direktur wanita	$\frac{\text{Jumlah direktur wanita}}{\text{Total direktur}}$	Djan (2017)
FID	Persentase direktur independen wanita	$\frac{\text{Jumlah direktur independen wanita}}{\text{Total direktur}}$	Ain et al. (2021)
FED	Persentase direktur eksekutif wanita	$\frac{\text{Jumlah direktur eksekutif wanita}}{\text{Total direktur}}$	Gyapong et al. (2019)
FNUM	Jumlah numerik direktur wanita	Jumlah bilangan direktur wanita	Kajola et al. (2019)
FCEO	CEO/Wakil CEO adalah wanita	Variabel dummy 1 jika CEO/Wakil CEO adalah Wanita, 0 jika bukan	(McAleer, 2020)
Variabel Kontrol			
BSZ	Ukuran dewan	Jumlah anggota direksi	Pucheta-Martínez & Bel-Oms (2016)
IDP	Persentase direktur independen	$\frac{\text{Jumlah direktur independen}}{\text{Total direktur}}$	Ain et al. (2021)
STR	Pengembalian saham	Pengembalian saham tahunan	Ye et al. (2019)
FSZ	Ukuran perusahaan	Ln (total aset)	Pucheta-Martínez & Bel-Oms (2016)
ROA	<i>Return on Assets</i>	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$	(Maftucho & Khoiruddin, 2018)

Sumber tabel : data direkap, 2021

HASIL

Berdasarkan Tabel 3 Statistik Deskriptif terdapat 86 data sampel perusahaan dalam penelitian ini. Sebagai variabel dependen Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki rata-rata nilai 0,49 artinya perusahaan sampel rata-rata membayar dividen pada rasio 49%. Nilai max menunjukkan terdapat sampel perusahaan yang membayar dividen pada rasio tertinggi yaitu 425%. Dividen yang

dibayarkan melebihi laba bersih perusahaan didapatkan dari arus kas bebas saldo laba ditahan. Umumnya perusahaan ini memiliki jumlah kas yang besar sehingga perusahaan tidak membutuhkan laba ditahan untuk melakukan ekspansi. *Dividend yield* (DY) memiliki rata-rata 3,73% dividen tunai per saham terhadap harga per lembar saham.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	DPR	DY	FDP	FID	FED	FNUM	FCEO	BSZ	IDP	STR	FSZ	ROA
N	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86
Mean	0.494	0.037	0.078	0.006	0.072	0.569	0.023	6.906	0.082	-0.080	31.56	0.083
P25	0.2	0.008	0	0	0	0	0	5	0	-0.265	30.37	0.030
Median	0.392	0.026	0	0	0	0	0	6	0	-0.109	31.37	0.048
P75	0.600	0.04	0.142	0	0.142	1	0	8	0.142	0.058	32.37	0.101
SD	0.550	0.057	0.135	0.041	0.117	0.952	0.151	2.084	0.098	0.338	1.794	0.091
Min	0	0	0	0	0	0	0	3	0	-0.827	28.781	0.001
Max	4.259	0.530	0.666	0.333	0.5	4	1	12	0.5	1.408	37.94	0.463

Sumber tabel : data diolah, 2021

Tabel 3 juga menunjukkan direktur wanita hanya menempati porsi 7,8% dari total dewan dan 0,6% direktur independen wanita, 7,2% direktur eksekutif wanita. FNUM menunjukkan rata-rata jumlah direktur wanita tidak sampai 1 orang, artinya wanita masih minim menduduki jabatan di dewan direksi perusahaan sampel. Direktur utama atau wakil adalah wanita yang diwakili dengan variabel FCEO hanya memiliki data rata-rata 2,3% yang berdasarkan sumber data hanya terdapat 1 perusahaan yang wanita menempati posisi tertinggi ini.

Tabel 4. Matrik Korelasi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 DPR	1											
2 DY	0.8199	1										
3 FDP	0.5033	0.4271	1									
4 FID	0.6295	0.619	0.5431	1								
5 FED	0.3546	0.271	0.9549	0.2692	1							
6 FNUM	0.3084	0.2083	0.8927	0.226	0.944	1						
7 FCEO	-0.1165	-0.1192	0.101	-0.0231	0.1241	0.0701	1					
8 BSZ	-0.046	-0.1708	0.0954	-0.2279	0.1901	0.3827	-0.0675	1				
9 IDP	0.4245	0.3647	0.1134	0.3081	0.0211	-0.0474	0.1336	-0.2724	1			
10 STR	0.0871	0.0272	0.0086	-0.0491	0.0273	0.0621	0.0089	0.1807	0.0619	1		
11 FSZ	-0.1698	-0.1559	0.0479	-0.1279	0.1002	0.1839	0.04	0.5914	-0.4106	0.066	1	
12 ROA	0.4639	0.2929	0.2868	0.2074	0.2556	0.3098	-0.0959	0.0555	0.2533	-0.1896	-0.2738	1

Sumber tabel : data diolah, 2021

Tabel 5. Analisis Regresi

	(1)	(2)	(3)	(4)
	DPR	DPR	DPR	DPR
lag_FDP	1.5482*** (2.73)			
lag_FID		19.8585*** (6.26)		
lag_FED			1.4218** (2.63)	
lag_FNUM				0.1432** (2.08)
lag_BSZ	0.0047 (0.13)	0.0445 (1.38)	0.0023 (0.06)	-0.0119 (-0.29)
lag_IDP	1.8789 (1.40)	1.3263 (1.13)	1.9204 (1.40)	1.8689 (1.28)
lag_STR	0.3024* (1.87)	0.2827 (1.66)	0.3045* (1.87)	0.2978* (1.82)
lag_FSZ	0.0067 (0.30)	-0.0168 (-0.81)	0.0095 (0.40)	0.0123 (0.49)
lag_ROA	5.7571*** (3.53)	2.8954** (2.25)	6.0086*** (3.37)	6.0674*** (3.15)
Constant	-0.2334 (-0.39)	0.5161 (0.87)	-0.2952 (-0.47)	-0.2459 (-0.36)
Industry and Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj. R-squared	0.6317	0.6665	0.6191	0.5899
Obs.	86	86	86	86
=** p<0.10	** p<0.05	*** p<0.01		

Sumber tabel : data diolah, 2021

Pada tabel 5 dapat dilihat bahwa persentase direktur wanita (FDP=1.5482, t-stat=2.73), direktur independen wanita (FID=19.8585, t-stat=6.26), direktur eksekutif wanita (FED=1.4218, t-stat=2.63), dan jumlah numerik direktur wanita (FNUM=0.1432, t-stat=2.08) memiliki pengaruh yang signifikan positif secara berurutan pada level 1% dan 5% terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil ini konsisten pada penelitian terdahulu (Adamu et al., 2017; Ain et al., 2021; Al-Rahahleh, 2017; Byoun et al., 2016; Chen et al., 2017; Elmagrhi et al., 2017; Gyapong et al., 2019; Ismiyanti et al., 2018; Jiraporn et al., 2019; Kajola et al., 2019; Setiawan & Aslam, 2018; Trinh et al., 2020; Ye et al., 2019) dan oleh karena itu hipotesis (H_1) diterima.

Variabel kontrol yang memiliki pengaruh signifikan positif pada level 10% dan 1% adalah pengembalian saham dan *return on asset* (Adamu et al., 2017; Ain et al., 2021; Byoun et al., 2016; Setiawan et al., 2016; Shahid, 2016; Trinh et al., 2020; Ye et al., 2019). Hipotesis (H_4) dan (H_6) diterima. Sedangkan ukuran dewan (Ajanthan, 2013a; Jiraporn et al., 2019; McAleer, 2020; Shahid, 2016), ukuran perusahaan (Gyapong et al., 2019), dan dewan independen (Ajanthan, 2013a; Elmagrhi et al., 2017; Shahid, 2016) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR pada sampel IDX HIDIV20 dan IDX BUMN20. Oleh karena itu, Hipotesis (H_2), (H_3), dan (H_5) ditolak.

Penulis menguji salah satu variabel independen untuk mewakili keberadaan wanita di dewan direksi dengan uji beda variabel persentase menjadi dummy dengan menggantikan nilai variabel di atas angka median menjadi angka 1, 0 sebaliknya. Hasil uji menunjukkan konsistensi yang sama dengan regresi utama bahwa dewan wanita berpengaruh signifikan positif pada level 1%.

Tabel 6. Uji Beda

	H1	H0	diff	t
lag_FDP	0.6033624	0.3487067	0.2546556	2.6615**
lag_BSZ	7.806452	6.4	1.406452	3.1593**
lag_IDP	0.0920263	0.076443	0.0155833	0.7037
lag_STR	-0.0309469	-0.1083978	0.0774509	1.0199
lag_FSZ	32.02713	31.29683	0.7302973	1.8376*
lag_ROA	0.1020871	0.0732636	0.0288235	1.4137

Sumber tabel : data diolah, 2021

Tabel 7. Uji Kekebalan *Dividend Yield*

	(1)	(2)	(3)	(4)
	DY	DY	DY	DY
lag_FDP	0.0867*** (2.68)			
lag_FID		0.2789 (1.07)		
lag_FED			0.0877*** (2.72)	
lag_FNUM				0.0112** (2.26)
lag_BSZ	-0.0036 (-1.60)	-0.0030 (-1.07)	-0.0038* (-1.68)	-0.0050** (-2.05)
lag_IDP	0.0497 (0.84)	0.0424 (0.70)	0.0522 (0.87)	0.0486 (0.76)
lag_STR	0.0248* (1.87)	0.0247* (1.91)	0.0249* (1.89)	0.0244* (1.89)
lag_FSZ	0.0009 (0.59)	0.0009 (0.53)	0.0011 (0.68)	0.0012 (0.79)
lag_ROA	0.2619*** (2.98)	0.2345* (1.91)	0.2757*** (3.17)	0.2794*** (3.16)
Constant	0.0161 (0.34)	0.0244 (0.47)	0.0126 (0.27)	0.0163 (0.35)
Industry and Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj. R-squared	0.5769	0.5340	0.5760	0.5632
Obs.	86	86	86	86
=** p<0.10	** p<0.05	*** p<0.01"		

Sumber tabel : data diolah, 2021

Hasil pada tabel 7 menunjukkan hubungan positif dan pengaruh signifikan dewan wanita secara keseluruhan terhadap pembayaran dividen baik diukur dengan DPR maupun DY. Persentase direktur wanita dan jumlah numerik direktur wanita sama-sama berpengaruh signifikan positif pada level 1% dan 5% secara berurutan. Hasil signifikansi yang berbeda adalah direktur

independen wanita berpengaruh signifikan 1% terhadap DPR namun tidak berpengaruh signifikan terhadap DY. Direktur eksekutif wanita berpengaruh signifikan positif pada level 5% terhadap DPR, namun menjadi berpengaruh lebih kuat pada level 1% terhadap DY.

Tabel 8. Uji Kekebalan CEO Wanita

	(1)	(2)
	DPR	DY
lag_FCEO	-0.6140** (-2.41)	-0.0431*** (-2.93)
lag_BSZ	0.0075 (0.20)	-0.0035 (-1.34)
lag_IDP	1.8915 (1.31)	0.0504 (0.81)
lag_STR	0.3067* (1.79)	0.0251* (1.98)
lag_FSZ	0.0138 (0.55)	0.0013 (0.85)
lag_ROA	6.0611*** (3.09)	0.2789*** (3.11)
Constant	-0.2864 (-0.41)	0.0131 (0.27)
Industry and Year FE	Yes	Yes
Adj. R-squared	0.5729	0.5374
Obs.	86	86
=** p<0.10	** p<0.05	*** p<0.01"

Sumber tabel : data diolah, 2021

Seorang CEO adalah wanita sama-sama menunjukkan hasil pengaruh signifikan negatif dimana pengaruh lebih kuat pada signifikansi 1% terhadap DY daripada terhadap DPR hanya 5%. CEO atau wakil CEO adalah wanita menunjukkan hasil berbanding terbalik yaitu berpengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen maka Hipotesis (H₇) diterima.

PEMBAHASAN

Partisipasi direktur wanita di dewan direksi meningkatkan pemantauannya dalam dua cara (Ain et al., 2021). Pertama, melalui fitur kognitif dan psikologis yang khas, direksi wanita dapat meningkatkan pengawasan dewan. Karakteristik ini membedakan kemampuan pengambilan keputusan mereka dari direksi pria (Man & Wong, 2013; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016). Kedua, direktur wanita menciptakan pemantauan intra-direktur dan perilaku direktur pria serta lebih efisien. Akibatnya, pembayaran dividen meningkat, dan konflik keagenan berkurang (Byoun et al., 2016; Chen et al., 2017).

Penulis mencoba untuk melakukan uji kekebalan dengan menggantikan variabel Y *dividend payout ratio* (DPR) menjadi *dividend yield* (DY). Dua pengukuran ini berdampak secara finansial terhadap kebijakan ekonomi untuk manajer dan investor. Selanjutnya mempengaruhi nilai, kapasitas keuangan dan ekonomi perusahaan. Pembayaran dividen mengurangi jumlah total laba ditahan dan mengurangi pembiayaan dengan modal swasta. Untuk alasan ini, kebijakan dividen tergantung pada prioritas distribusi laba perusahaan dan keputusan pendanaan investasi (Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016).

Ketika seorang wanita berada pada posisi tertinggi perusahaan sebagai CEO atau wakil CEO justru menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil ini konsisten pada penelitian terdahulu (McAleer, 2020; Trinh et al., 2020). Menurut Mustafa et al. (2020) Efek negatif dari dewan wanita sebagai seorang pemimpin karena perilaku yang menghindari risiko, kepercayaan diri yang rendah, keputusan yang lemah, dan kontrol yang kurang di dewan, yang mempengaruhi nilai perusahaan termasuk mempengaruhi pembayaran dividen yang berbanding terbalik. Hasil penelitian Sanan (2019) menunjukkan bahwa perusahaan yang karakteristik dewannya mengisyaratkan tata kelola yang kuat justru membayar dividen yang rendah.

Hasil penelitian mendukung argumen bahwa efektivitas dewan meningkat karena adanya kehadiran wanita. Adams & Kirchmaier (2016) melaporkan bahwa untuk penerapan kuota gender di perusahaan yang terdaftar, negara-negara Eropa sering mengumumkan Undang-Undang yang relevan. Penelitian ini menunjukkan bahwa direktur wanita mungkin memiliki nilai dalam kaitannya dengan tata kelola perusahaan, yang relevan dengan pembuat kebijakan. Untuk mendorong pengembangan karir, pembuat kebijakan harus memulai beberapa pelatihan profesional untuk meningkatkan keterampilan dan membangun atmosfer persaingan yang rasional bagi wanita (Ain et al., 2021).

KESIMPULAN

Studi ini memberikan pembuktian yang dapat diandalkan bahwa keterlibatan direktur wanita di dewan memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen terbukti pada sampel perusahaan yang membayar dividen dengan ranking terbaik versi *dividend yield*. Variabel penelitian juga mengikutsertakan pengendalian tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan lainnya seperti, ukuran dewan, direktur independen, pengembalian saham, ukuran perusahaan dan ROA.

Hasil penelitian menunjukkan direktur wanita berpengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen baik diukur dengan *dividend payout ratio* maupun *dividend yield*. Hasil ini konsisten pada penelitian terdahulu (Adamu et al., 2017; Ain et al., 2021; Al-Rahahleh, 2017; Byoun et al., 2016; Chen et al., 2017; Elmagrhi et al., 2017; Gyapong et al., 2019; Ismiyanti et al., 2018; Jiraporn et al., 2019; Kajola et al., 2019; Setiawan & Aslam, 2018; Trinh et al., 2020; Ye et al., 2019). Pengujian kekebalan terhadap direktur wanita ketika berada pada posisi tertinggi perusahaan sebagai CEO atau wakil CEO menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap pembayaran dividen. Hasil ini konsisten pada penelitian terdahulu (McAleer, 2020; Trinh et al., 2020).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai masukan untuk penelitian masa akan datang. Pertama, karena keterbatasan data, penelitian ini tidak mengukur karakteristik lain dari direktur wanita, seperti usia, pendidikan, pekerjaan, pengalaman, dan hubungan mereka dengan pihak eksternal (Mustafa et al., 2020). Kedua, Penulis tidak mengukur faktor moderasi kepemilikan negara, institusional, lokal, dan kepemilikan asing. Ketiga, penelitian ini didasarkan pada emiten kategori IDX HIDIV20 dan IDX BUMN20 untuk periode 2017-2020 dan oleh karena itu, temuan yang diberikan tidak bisa diekstrapolasikan ke periode atau negara lain.

REFERENSI

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does Having Women on Boards Create Value? The Impact of Societal Perceptions and Corporate Governance in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466–476. <https://doi.org/10.1002/SMJ.2352>
- Adams, R. B., & Kirchmaier, T. (2016). Women on Boards in Finance and STEM Industries. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 5(106), 277–281. <https://doi.org/10.1257/aer.p20161034>

- Adamu, A. I., Ishak, R., & Hassan, N. L. (2017). Is There Relationship Between Board Structures and Dividend Policy: Evidence from Nigeria. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 1(1), 10–20.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of The Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Zhao, J., & Xiang, L. (2021). Board Gender Diversity and Dividend Policy in Chinese Listed Firms. *SAGE Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244021997807>
- Aini, S. Nur. (2016). Pengaruh Total Asset Turn Over, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Ajanthan, A. (2013). Corporate Governance and Dividend Policy: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *Ijmie*, 3(12), 12.
- Al-Amarneh, A., Yaseen, H., & Iskandrani, M. (2017). Board Gender Diversity and Dividend Policy: Case of Jordanian Commercial Banks. *Corporate Board Role Duties and Composition*, 13(3), 33–41. <https://doi.org/10.22495/cbv13i3art4>
- AL-Dhamari, R. A., Ku Ismail, K. N. I., & Al-Gamrh, B. A. (2016). Board Diversity and Corporate Payout Policy: Do Free Cash Flow and Ownership Concentration Matter? *Corporate Ownership and Control*, 14(1Continued2), 373–383. <https://doi.org/10.22495/COCV14I1C2P9>
- Al-Rahahleh, A. (2017). Corporate Governance Quality, Board Gender Diversity and Corporate Dividend Policy: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 86–104. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i2.6>
- Almeida, T. A., Morais, C. R. F. de, & Coelho, A. C. (2020). Gender Diversity, Governance and Dividend Policy in Brazil. *Revista de Gestão*, 27(2), 189–205. <https://doi.org/10.1108/rege-03-2019-0041>
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock Price Synchronicity, Crash Risk, and Institutional Investors. *Journal of Corporate Finance*, 21(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2013.01.001>
- Aslam, A. (2021). Do Diversities on Board Affect to Dividend Payout Ratio in Indonesia? *ICAME*. <https://doi.org/10.4108/eai.14-10-2020.2304265>
- Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, Corporate Governance, and Dividend Policy: International Evidence. *Journal of Financial Research*, 35(2), 289–316. <https://doi.org/10.1111/J.1475-6803.2012.01318.X>
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence from Executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92. <https://doi.org/10.1108/15587891211191399>
- Benjamin, S., & Biswas, P. K. (2017). Board Gender Composition, Dividend Policy and Cost of Debt: The Implications of CEO Duality. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2903142>
- Bernardi, R. A., Bosco, S. M., & Vassill, K. M. (2016). Does Female Representation on Boards of Directors Associate With Fortune's "100 Best Companies to Work For" List?: *Business & Society*, 45(2), 235–248. <https://doi.org/10.1177/0007650305283332>

- Bradford, W., Chen, C., & Zhu, S. (2013). Cash Dividend Policy, Corporate Pyramids, and Ownership Structure: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 27, 445–464. <https://doi.org/10.1016/J.IREF.2013.01.003>
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48–101. <https://doi.org/10.1111/AJFS.12119>
- Chen, G., Crossland, C., & Huang, S. (2016). Female Board Representation and Corporate Acquisition Intensity. *Strategic Management Journal*, 37(2), 303–313. <https://doi.org/10.1002/SMJ.2323>
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86–105. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741–2771. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511>
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089. <https://doi.org/10.1002/SMJ.1955>
- Dittmann, I., Maug, E., Schneider, C., Crespi, R., García-Cestona, M. A., De Jong, A., Krahnen, J., Kreutzmann, D., Loderer, C., Malmendier, U., Markarian, G., Neus, W., Rocholl, J., Tümer-Alkan, G., Yafeh, Y., Yermack, D., Dittmann, I., Maug, E., & Schneider, C. (2010). Bankers on the Boards of German Firms: What They Do, What They Are Worth, and Why They Are (Still) There. *Review of Finance*, 14, 35–71. <https://doi.org/10.1093/rof/rfp007>
- Djan, G. O. (2017). Board Gender Diversity and Dividend Policy in SMEs: Moderating Role of Capital Structure in Emerging Market. *Journal of Research in Business, Economics and Management*, 9(2), 1667–1676. <http://scitecresearch.com/journals/index.php/jrbem/article/view/1218/889>
- 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. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Ely, R. J., & Meyerson, D. E. (2016). Advancing Gender Equity in Organizations: The Challenge and Importance of Maintaining a Gender Narrative. *Organization*, 7(4), 589–608. <https://doi.org/10.1177/135050840074005>
- Gul, 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. <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* 2019 38:2, 38(2), 603–643. <https://doi.org/10.1007/S10490-019-09672-2>
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Yang, Y.-W. (2018). Board Diversity and Corporate Risk Taking. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2412634>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2018). *Open Library - Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. ANDI Publisher. <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/148257/metodologi-penelitian-bisnis-untuk-akuntansi-dan-manajemen.html>

- Ismiyanti, F., Prasetyo, A., & Agestya Cania, I. (2018). Does Female CEO and Female Directors Affect Dividend Policy? *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 186(Insyma), 51–53. <https://doi.org/10.2991/insyma-18.2018.13>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Bouattour, M., & Uyar, A. (2019). Does Board Gender Diversity Influence Dividend Policy? Evidence from France. *Economics Bulletin*, 39(4), 2942–2954.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Kajola, S. O., Olabisi, J., Soyemi, K. A., & Olayiwola, P. O. (2019). Board Gender Diversity and Dividend Policy in Nigerian Listed Firms. *ACTA VŠFS*, 13, 135–151.
- Kandel, E., & Lazear, E. P. (2015). Peer Pressure and Partnerships. *Journal of Political Economy*, 100(4), 801–817. <https://doi.org/10.1086/261840>
- Kirsch, A. (2018). The Gender Composition of Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364. <https://doi.org/10.1016/J.LEAQUA.2017.06.001>
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2007). Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality. *Journal of Business Ethics* 2007 78:1, 78(1), 65–76. <https://doi.org/10.1007/S10551-006-9314-Z>
- Kurtulus, F. A., & Tomaskovic-Devey, D. (2011). Do Female Top Managers Help Women to Advance? A Panel Study Using EEO-1 Records. *Management Analysis Journal*, 639(1), 173–197. <https://doi.org/10.1177/0002716211418445>
- Maftucho, W. N., & Khoiruddin, M. (2018). The Impact of Female Directors on Dividend Policy. *Management Analysis Journal*, 3(7), 120–128.
- Man, C. keung, & Wong, B. (2013). Corporate Governance and Earnings Management: A Survey of Literature. *Journal of Applied Business Research*, 29(2), 391–418. <https://doi.org/10.19030/jabr.v29i2.7646>
- McAleer, M. (2020). Impact of Board Characteristics and State Ownership on Dividend Policy in Vietnam. *Advances in Decision Sciences*, 24(4). <https://doi.org/10.47654/V24Y2020I4P89-100>
- Mustafa, A., Saeed, A., Awais, M., & Aziz, S. (2020). Board-Gender Diversity, Family Ownership, and Dividend Announcement: Evidence from Asian Emerging Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4), 62. <https://doi.org/10.3390/jrfm13040062>
- Mutia, A., & Nurhalis, N. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(4), 632–647. <https://doi.org/10.24815/JIMEN.V4I4.12383>
- Pelt, T. Van. (2013). The Effect of Board Characteristics on Dividend Policy. *Tilburg School of Economics and Management Department of Finance*, 1–62.
- 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). <https://doi.org/10.15294/MAJ.V5I3.11119>

- 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. <https://doi.org/10.1093/ICC/DTV040>
- Rahmawati, D. N. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity pada Perusahaan Keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence From Some Emerging Economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113. <https://doi.org/10.1016/J.IBUSREV.2017.04.005>
- Sanan, N. K. (2019). Impact Of Board Characteristics On Firm Dividends: Evidence From India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1204–1215. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2018-0383>
- Sasan, M., Mohammad, M., Hoda, E., & ar. (2011). Ownership Structure And Dividend Policy: Evidence From Iran. *African Journal of Business Management*, 5(17), 7516–7525. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.468>
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure And Dividend Policy In Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>
- Setiawan, R., & Aslam, A. P. (2018). Board Diversity and Dividend Payout Ratio: Evidence from Family Firms in Indonesia. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 5(2), 133. <https://doi.org/10.24252/minds.v5i2.6232>
- Shahid, M. S. (2016). Ownership Structure, Board Size, Board Composition and Dividend Policy: New Evidence From Two Emerging Markets. *IBT Journal of Business Studies*, 12(2), 25–36. <https://doi.org/10.46745/ilma.jbs.2016.12.02.02>
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female Directors And Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact Of Board Attributes On The Firm Dividend Payout Policy: Evidence From Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>
- Trinh, V. Q., Cao, N. D., Dinh, L. H., & Nguyen, H. N. (2020). Boardroom Gender Diversity and Dividend Payout Strategies: Effects of Mergers Deals. *International Journal of Finance and Economics*, June, 1–22. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2106>
- Virtanen, A. (2012). Women on The Boards of Listed Companies: Evidence from Finland. *Journal of Management and Governance*, 16(4), 571–593. <https://doi.org/10.1007/S10997-010-9164-Z>
- Warman. (2018). *Mengapa perusahaan membayar dividen* | *Pintar Saham*. Diakses pada 19 Agustus 2021, dari <https://pintarsaham.id/mengapa-perusahaan-membayar-dividen/?msclkid=26dc448bb43611ec8cb149259d17d4a8>.
- Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szweczyk, S. H., & Chen, X. (2019). Does Board Gender Diversity Increase Dividend Payouts? Analysis of Global Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 58, 1–26. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2019.04.002>
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2). <https://doi.org/10.15294/JDM.V4I2.2760>