

## PERAN DIREKSI WANITA DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN DI INSTITUSI KEUANGAN DI INDONESIA

<sup>1</sup>Athiyyah Riri Syahfitri, <sup>1</sup>Tastaftiyan Risfandy

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis & Grup Riset Institusi dan Pasar Keuangan, Universitas Sebelas Maret  
e-mail korespondensi: athiyyahriri@student.uns.ac.id

### Abstrak

Penelitian ini mengkaji tentang kebijakan dividen pada direksi wanita pada perusahaan Indonesia khususnya pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 tahun, dari tahun 2015-2020. Dengan menggunakan model regresi OLS, kami menemukan bahwa direksi wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kehadiran wanita dalam direksi sangat penting untuk pengambilan keputusan pembayaran dividen di perusahaan di Indonesia. Salah satu alasan yang masuk akal di balik temuan kami adalah karena direktur wanita memiliki gaya kepemimpinan interaktif yang lebih memperhatikan pemegang saham. Hasil kami memberikan wawasan kepada pembuat kebijakan bahwa kehadiran perempuan di perusahaan publik berdampak positif pada kebijakan dividen yang pada akhirnya dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan.

**Kata Kunci:** direksi wanita; kebijakan dividen; perbankan Indonesia

### Abstract

*This research examines the dividend policy of female directors in Indonesian companies, especially in the banking sector which is listed on the Indonesia Stock Exchange for 6 years, from 2015-2020. Using OLS regression, we find that female director positively affect dividend policy. These results indicate that the presence of women as directors is very important for corporate decision-making especially dividend payment. One plausible reason behind our findings is those female directors have an interactive leadership style that is more concerned about shareholders. Our results provide policymakers with insight that the presence of women in public companies positively impacts on dividend policy and the end, their presence can reduce agency problems within the company.*

**Keywords:** female directors; dividend policy; Indonesia commercial banks

### PENDAHULUAN

Pemulihan ekonomi Indonesia dari pandemi COVID-19 terjadi di tengah lingkungan global yang semakin menantang. Sejak akhir tahun 2021, sumber pertumbuhan mulai bergeser dari ekspor dan konsumsi pemerintah ke konsumsi swasta dan investasi. Indonesia mendapatkan dampak positif dari nilai tukar perdagangan melalui ekspor yang lebih tinggi dan pendapatan fiskal. Di sisi lain, Indonesia mengalami tekanan dari kenaikan harga dan pengetatan keuangan eksternal. Untuk saat ini, harga komoditas internasional sebagian tertahan oleh subsidi meskipun inflasi meningkat. Kenaikan harga minyak dunia berdampak

positif terhadap laju inflasi di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh kenaikan harga pangan melalui kenaikan biaya input di sektor pertanian.

Kondisi ekonomi Indonesia saat ini tergantung pada perbankan dan keputusan yang dibuat oleh direksi. Cukup banyak literatur yang mengkaji tentang peran direktur wanita yang dikaitkan dengan keputusan dividen perusahaan. Studi dilakukan dengan meneliti satu negara seperti Meca et al. (2022) yang meneliti negara Spanyol, Mulchandani et al. (2021) yang meneliti negara India, Pongelli et al. (2022) yang meneliti negara Belgia, (Gyapong et al. 2019) yang meneliti negara Australia, sedangkan Duygun et al. (2018) dan Benjamin and Biswas (2019) yang meneliti banyak negara. Studi ini mengkaji hubungan antara direktur wanita dan kebijakan dividen dengan menggunakan data sebanyak 264 dari 44 bank- bank Indonesia yang terdaftar di BEI. Hipotesis kami adalah bahwa proporsi direktur wanita yang tinggi di perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Dividen dapat menjadi solusi dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Meca et al. 2022). Jika perusahaan tidak membayar dividen, dananya bisa dialihkan ke proyek lain agar tidak menguntungkan manajer.

Manajer dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan yang menguntungkan mereka daripada pemegang saham (Mulchandani et al. 2021). Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada laba ditahan (Duygun et al., 2018). Kebijakan dividen juga mengatasi konflik masalah keagenan yang ada antara manajemen perusahaan dan pemegang saham luar (Duygun et al. 2018). Membayar dividen tunai yang lebih tinggi kepada pemegang saham akan mengurangi jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan (Mulchandani et al. 2021), tetapi dapat mengurangi konflik keagenan (Risfandy et al. 2021). Hal ini bisa terjadi karena peran direktur wanita di perusahaan. Direktur wanita memiliki gaya kepemimpinan yang interaktif (Meca et al. 2022) sehingga lebih memperhatikan pemegang saham (Risfandy et al. 2021). Direktur wanita membayar dividen lebih tinggi untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan menjaga reputasi perusahaan (Duygun et al. 2018). Direksi wanita yang tidak berasal dari struktur kepemimpinan keluarga akan lebih efektif dalam mengurangi masalah keagenan di perusahaan (González et al. 2020). Dewan yang beragam gender dapat memberikan perspektif yang berbeda dalam menghadapi masalah (Mulchandani et al. 2021).

Untuk melihat dampak kehadiran direksi perempuan terhadap dividen bank umum, kami menggunakan sampel 264 bank yang terdaftar di BEI antara tahun 2015-2020. Dividen didefinisikan sebagai uang tunai dibagi dengan laba bersih, yang biasa dikenal dengan *Dividend Payout Ratio* (González et al. 2020). Mengenai keragaman gender, kami menggunakan persentase direksi wanita terhadap total direksi (Gyapong et al. 2019). Kami juga menggunakan variabel kontrol dalam model empiris untuk menghindari bias variabel yang dihilangkan. Banyak literatur sebelumnya yang menyajikan hasil berbeda seperti penelitian Mulchandani et al. (2021) yang mengemukakan bahwa persentase direksi wanita berpengaruh besar terhadap dividen. Meca (2022) yang akan memberikan dividen tinggi untuk menurunkan konflik keagenan. Risfandy et al. (2021) yang menemukan hasil bahwa komisaris berpengaruh positif terhadap dividen, tetapi berpengaruh negatif pada direktur wanita. Benjamin and Biswas (2019) mengemukakan komposisi gender dewan memiliki dampak positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan pada perusahaan dengan dualitas CEO.

Artikel ini berkontribusi pada literatur keuangan dalam beberapa cara. Pertama, belum banyak yang meneliti keberadaan direktur wanita yang meneliti bank-bank di Indonesia. Kami membatasi penelitian kami hanya di Indonesia karena sebagian besar penduduk Indonesia beragama Islam. Mereka menganut norma sosial yang diberikan oleh suami kepada istri dan keluarganya, padahal secara sosial perempuan juga dapat bekerja dan bersosialisasi dengan lingkungan. Di Indonesia, perempuan memiliki lebih banyak kesulitan daripada laki-laki dalam mencari pekerjaan, dan mereka kurang memiliki akses ke posisi yang lebih menguntungkan dan menerima rata-rata sekitar 70 persen upah laki-laki di sektor formal dan 50 persen di sektor informal (AIPEC, 2017). Kami menggunakan sampel perbankan di Indonesia untuk melengkapi penelitian Meca et al. (2022) yang hanya meneliti Spanyol untuk melihat perspektif di berbagai negara dan Risfandy et al. (2021). yang meneliti Indonesia di sektor non-keuangan. Kedua, banyak literatur yang mengkaji perusahaan yang bergerak di bidang non keuangan (Risfandy et al. (2021); Mulchandani et al. (2021); Benjamin and Biswas (2019) tetapi sangat sedikit yang mengkaji keuangan.

#### METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam tulisan ini diambil dari data laporan tahunan bank negara Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020 menggunakan metode *purposive sampling*. Kami membatasi kumpulan data hanya untuk bank dengan laporan keuangan lengkap selama periode sampel. Sampel akhir kami sebanyak 264 dari 44 bank dari Bursa Efek Indonesia—BEI. Kami menggunakan metode perhitungan berikut untuk mengetahui hubungan antara kehadiran direktur perempuan dan keputusan untuk membayar dividen:

$$DPR_{ijt} = \alpha + \beta_1 FDIR_{ijt} + \beta_2 INS_{ijt} + \beta_3 INF_{ijt} + \beta_4 LNGDP_{ijt} + \beta_5 ROA_{ijt} + \beta_6 DAR_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \dots\dots\dots(1)$$

di mana *DPR* adalah rasio pembayaran dividen. *FDIR* adalah persentase direktur wanita terhadap total direktur. *INS* adalah proporsi kepemilikan institusional. *ROA* adalah pengembalian aset. *DAR* adalah rasio utang terhadap aset. *INFL* adalah tingkat inflasi masing-masing negara. *LNGDP* merupakan produk domestik bruto. Kami menggunakan *DPR* atau rasio dividen terhadap laba bersih (Duygun et al. 2018). Kami juga menggunakan persentase jumlah wanita di dewan direksi dibagi dengan total direksi (Gyapong et al. 2019). Kami juga memasukkan kepemilikan institusional (*INS*) yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan, minimal 5% dari total saham perusahaan (Mulchandani et al. 2021). Kami menggunakan inflasi (*INF*) dan produk domestik bruto—*GDP* sebagai variabel ekonomi makro (Mulchandani et al. 2021). Kemudian, kami menambahkan profitabilitas, yang diprosikan dengan return on assets (*ROA*) (Hamid and Purbawangsa, 2022) dan leverage, yang diukur dengan debt to assets ratio (*DAR*) (Mulchandani et al. 2021).

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel 1 menunjukkan *Dummydiv* sebesar 40%, artinya hampir separuh bank sampel biasa membayar dividen dan perbankan Indonesia rata-rata membayarkan dividen kas sebesar 7,11 persen dari laba bersih (*DPR*). Statistik ini lebih rendah dari (Benjamin and

Biswas, 2019) yang membagikan dividen sebesar 24%. Mengenai keragaman gender dewan, Tabel 1 menunjukkan bahwa proporsi rata-rata direktur wanita (*FDIR*) di bank-bank Indonesia adalah 19%. Persentase tersebut tergolong rendah jika dibandingkan dengan jumlah total sampel yang digunakan. Nilai rata-rata *INS* adalah 0,77, yang berarti rata-rata sampel kami memiliki 77% proporsi pemegang saham institusional. Sampel kami rata-rata memiliki *ROA* yang sangat rendah, yaitu kurang dari 1%. *Debt to Assets Ratio (DAR)* rata-rata adalah 68%, yang menegaskan bahwa bank memang memiliki tingkat utang yang tinggi dengan tingkat inflasi rata-rata 2,65%, seperti yang ditunjukkan oleh variabel *INF*. Itu sebabnya perusahaan dengan leverage tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah dan mempertahankan keuntungan yang tinggi (Mulchandani et al. 2021).

Table 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Penjelasan Proxi yang Digunakan	Obs	Mean	S. D.	Min	Max
<i>DPR</i>	<i>Dividend payout ratio</i> , dividen/laba bersih	264	0.071	0.149	0.000	0.748
<i>DUMMYDIV</i>	<i>Dummy</i> dividen	264	0.004	0.049	0.000	0.010
<i>FDIR</i>	Total direksi wanita/ total direksi	264	0.193	0.186	0.000	0.750
<i>INS</i>	Kepemilikan institusional	264	0.772	0.183	0.000	1.000
<i>INF</i>	Inflasi	264	0.017	0.017	-0.009	0.059
<i>LNGDP</i>	Logaritma dari GDP	264	15.14	1.405	13.65	16.58
<i>ROA</i>	<i>Return on Asset</i> , profitabilitas	264	0.004	0.018	-0.117	0.116
<i>DAR</i>	<i>Debt to assets ratio</i> to proxy leverage	264	0.779	0.434	0.000	0.680

Kami juga menyediakan matriks korelasi pada Tabel 2 untuk menunjukkan tidak adanya potensi masalah multikolinearitas di antara variabel independen.

Table 2. Matriks Korelasi

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) <i>DPR</i>	1.000						
(2) <i>FDIR</i>	0.127	1.000					
(3) <i>INS</i>	-0.059	-0.018	1.000				
(4) <i>INF</i>	0.162	-0.105	0.058	1.000			
(5) <i>LNGDP</i>	-0.234	0.097	-0.105	-0.765	1.000		
(6) <i>ROA</i>	0.213	0.058	-0.108	-0.141	-0.069	1.000	
(7) <i>DAR</i>	0.007	-0.027	-0.065	-0.094	0.047	-0.028	1.000

Catatan. Penjelasan variabel dapat dilihat di Tabel 1

Hasil uji regresi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *FDIR* berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR* dan *Dummydiv*. Artinya, perusahaan dengan dewan direksi wanita cenderung membayar dividen (Benjamin and Biswas, 2019).

Tabel 3. Hasil regresi direksi wanita dan dividen

	(1) DPR	(2) DUMMYDIV
FDIR	0.112* (0.019)	0.00356* (0.025)
INSTO	-0.0546 (0.260)	-0.00255 (0.114)
INF	-0.686 (0.475)	-0.0251 (0.394)
LNGDP	-3.170** (0.001)	-0.0753* (0.021)
ROTA	1.519** (0.002)	0.0545*** (0.001)
DAR	0.671 (0.742)	0.0221 (0.745)
_cons	57.90** (0.001)	1.703** (0.004)
<i>N</i>	264	264

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulchandani et al. (2021) yang mengatakan bahwa pembayaran dividen dan proporsi dewan direksi wanita di perusahaan memiliki hubungan yang positif. Benjamin and Biswas (2019) mengemukakan komposisi gender dewan memiliki dampak positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan pada perusahaan dengan dualitas CEO. Hal ini dikarenakan direksi wanita memiliki gaya kepemimpinan yang interaktif (Meca et al. 2022) dan perusahaan akan memperhatikan pembayaran dividen di lingkungan pemerintahan yang kuat (Zahid et al. 2022). Meca et al. (2022) mengemukakan dua hal berbeda mengenai direksi wanita. Direksi wanita memang menguntungkan pemegang saham dengan memberikan dividen yang sesuai keinginan investor. Di sisi lain, tingginya persentase wanita di direksi cenderung menghindari risiko, sehingga mereka akan lebih berhati-hati dengan kondisi keuangan perusahaan. Hal itu dapat menyebabkan berkurangnya pembayaran dividen.

## SIMPULAN DAN SARAN

Artikel ini mengkaji peran direksi wanita dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan metode OLS, kami menemukan bahwa kehadiran wanita di dewan direksi secara positif

memengaruhi keputusan dividen perusahaan. Salah satu alasan yang masuk akal di balik temuan kami adalah karena direktur wanita memiliki gaya kepemimpinan interaktif yang lebih memperhatikan pemegang saham.

Hasil kami memberikan wawasan kepada pembuat kebijakan bahwa kehadiran perempuan di perusahaan publik berdampak positif pada kebijakan dividen. Kehadiran direksi wanita dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mengadakan pelatihan keterampilan tambahan untuk menunjang kemampuan dan ketahanan dalam memimpin. Peran kepemimpinan wanita penting untuk mewujudkan kesejahteraan dan menciptakan keseimbangan dalam pembangunan ekonomi.

#### UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis berterima kasih kepada pengelola Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin yang telah mengadakan seminar. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada *reviewer*, editor dan semua pihak terkait atas waktu dan komentar yang berharga untuk artikel ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Benjamin, Samuel Jebaraj, and Pallab Biswas. 2019. "Board Gender Composition, Dividend Policy and COD: The Implications of CEO Duality." *Accounting Research Journal* 32 (3): 454–76. <https://doi.org/10.1108/ARJ-02-2018-0035>.
- Duygun, Meryem, Yilmaz Guney, and Abdul Moin. 2018. "Dividend Policy of Indonesian Listed Firms: The Role of Families and the State." *Economic Modelling* 75 (July): 336–54. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>.
- García-Meca, Emma, Félix J. López-Iturriaga, and Domingo Javier Santana-Martín. 2022. "Board Gender Diversity and Dividend Payout: The Critical Mass and the Family Ties Effect." *International Review of Financial Analysis* 79. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101973>.
- González, Maximiliano, Alexander Guzmán, Eduardo Pablo, and María Andrea Trujillo. 2020. *Does Gender Really Matter in the Boardroom? Evidence from Closely Held Family Firms. Review of Managerial Science*. Vol. 14. Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-018-0292-1>.
- Gyapong, Ernest, Ammad Ahmed, Collins G. Ntim, and Muhammad Nadeem. 2019. "Board Gender Diversity and Dividend Policy in Australian Listed Firms: The Effect of Ownership Concentration." *Asia Pacific Journal of Management*. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09672-2>.
- Hamid, Nurdjanah, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2022. "Impact of the Board of Directors on Financial Performance and Company Capital: Risk Management as an Intervening Variable." *Journal of Co-Operative Organization and Management* 10 (2): 100164. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2021.100164>.
- Mulchandani, Kalyani, Ketan Mulchandani, and Sahil Singh Jasrotia. 2021. "Does Gender Diversity on Firm's Board Affect Dividend Payouts? Evidence from India." *Future Business Journal* 7 (1): 1–11. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00070-z>.
- Pongelli, Claudia, Antonio Majocchi, Jonathan Bauweraerts, Salvatore Sciascia, Matteo Caroli, and Alain Verbeke. 2023. "The Impact of Board of Directors' Characteristics on the Internationalization of Family SMEs." *Journal of World Business* 58 (2): 101412. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2022.101412>.
- Risfandy, Tastaftiyan, Timotius Radika, and Leo Indra Wardhana. 2021. "Women in a Dual Board System and Dividend Policy." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 24: 129–50. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V24I0.1465>.
- Zahid, R.M. Ammar, Alina Taran, Muhammad Kaleem Khan, and Ionela-Corina Chersan.

2022. “ESG, Dividend Payout Policy and the Moderating Role of Audit Quality: Empirical Evidence from Western Europe.” *Borsa Istanbul Review*.  
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.012>.