

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berdasarkan teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajer yang menjalankan perusahaan (Jensen and Meckling 1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana salah satu pihak bertindak sebagai pemilik. Jensen mengatakan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika satu orang atau lebih (prinsipal) membuat kontrak dengan orang lain (agen) untuk memberikan layanan, sehingga memberikan agen wewenang tertentu untuk mengarahkan klien. Prinsipal mengacu pada pemegang saham atau investor, dan agen mengacu pada manajer yang menjalankan perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajer.

Teori keagenan menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat memitigasi investasi teknologi dan informasi yang berlebihan masalah dengan memantau keputusan investasi manajer. Misalnya, dewan direksi dapat secara langsung memantau keputusan investasi teknologi dan informasi skala besar dalam rapat dewan rutin dengan meninjau dan mengaudit laporan keuangan (Cheng *et al.* 2021). Hal ini lebih sulit bagi manajer yang cenderung melakukan investasi berlebihan untuk mengejar motif membangun kerajaan ketika mengambil keputusan

investasi pada teknologi dan informasi dan diawasi dengan ketat. Begitu pula dengan korporasi tata kelola juga dapat mengatasi masalah kurangnya investasi dengan memantau keputusan investasi para manajer. Misalnya, dewan yang lebih independen dengan direktur eksternal kemungkinan besar akan melakukan hal yang sama mempertanyakan kurangnya keputusan investasi teknologi dan informasi yang dibuat oleh manajer. Direktur eksternal adalah seseorang dilengkapi dengan pengetahuan di luar perusahaan (misalnya, praktik dan kinerja investasi serta tren perusahaan lain dalam industri), sehingga dengan demikian dapat mengidentifikasi peluang pada teknologi baru yang belum ditangkap oleh manajer (Ho *et al.* 2011). Jadi, ketika manajer mudah dipantau, akan lebih sulit bagi mereka untuk dengan sengaja menghindari investasi yang diperlukan di bidang teknologi dan informasi. Singkatnya, dengan adanya tata kelola perusahaan yang lebih kuat yang memantau kinerja manajer, pengambilan keputusan, kecenderungan untuk melakukan investasi berlebihan pada teknologi dan informasi dapat dimitigasi sehingga menghasilkan tingkat investasi teknologi dan informasi yang lebih tepat sebagai respons terhadap penurunan kinerja.

Oleh karena itu, diperlukan kebijakan dividen yang memperhatikan keseimbangan antara hak investor dan hak pengelola perusahaan. Kebijakan dividen mengacu pada keputusan apakah akan mendistribusikan laba yang dihasilkan perusahaan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau menyimpannya sebagai cadangan internal untuk investasi masa depan. Kebijakan dividen setiap perusahaan mengatur seberapa besar surplusnya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Rasio pembayaran dividen merupakan salah satu indikator kebijakan dividen.

Rasio pembayaran dividen dapat dihitung dengan membagi dividen tunai suatu perusahaan dengan laba bersih perusahaan (Sidharta and Nariman 2021). Penggunaan keuntungan harus diperhatikan ketika menentukan kebijakan dividen. Perusahaan tidak dapat mengalokasikan seluruh keuntungannya untuk dividen. Perusahaan juga perlu memikirkan aspek lain seperti pengembangan usaha dan pembayaran utang kepada kreditur.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory adalah teori yang menjelaskan proses keuangan perusahaan dimana perusahaan pertama kali menggunakan dana internal untuk membiayai investasi dan membayar dividen. Ada pula teori yang mengatakan jika perusahaan kekurangan dana internal, maka lebih baik menerbitkan obligasi korporasi dibandingkan menerbitkan saham.

Ada dua alasan mengapa perusahaan lebih memilih pembiayaan utang dibandingkan ekuitas. Pertama, pertimbangkan bahwa biaya penerbitan obligasi korporasi lebih rendah dibandingkan penerbitan saham baru. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan

dianggap sebagai berita buruk oleh investor sehingga menyebabkan harga saham turun. Hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, dan tindakan masing-masing manajer seringkali dijadikan sinyal mengenai situasi perusahaan dan prospek masa depan (Hasna and Fitria 2020).

Teori *Pecking Order* berasumsi bahwa tidak ada rasio optimal antara hutang dan ekuitas. Teori Pecking Order didasarkan pada konsep asimetri informasi antara manajer dan investor, yang menyebabkan manajer memprioritaskan perbaikan keuangan. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan dana yang dihasilkan secara internal (laba ditahan) ketika mendanai peluang investasi dan aktivitas lainnya (Agyei *et al.* 2020). Teori pecking order merupakan teori yang telah diuji di berbagai negara selama 30 tahun terakhir. Teori ini memprediksi adanya hierarki pendanaan dan situasi dimana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan sumber eksternal ketika pendanaan dibutuhkan (Yıldırım and Çelik 2021). Ini adalah tahap pertama dari teori *pecking order*. Dalam beberapa kasus dimana kebutuhan dana tidak dipenuhi oleh sumber internal pendanaan, perusahaan harus memilih di antara sumber eksternal dana.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan direksi suatu perusahaan mengenai bagaimana perusahaan membagikan laba

bersihnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mencakup berbagai aspek seperti apakah suatu perusahaan membagikan dividen, berapa jumlah dividen yang dibayarkan, dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan. Kebijakan dividen adalah menentukan seberapa besar keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan digunakan untuk pengembangan perusahaan (Kristian & Viriany, 2021). Kebijakan dividen yang baik ditandai dengan kemampuan mengimbangi keuntungan yang ada dengan dividen, memungkinkan ekspansi bisnis di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen tidak hanya memberi sinyal tentang profitabilitas pada perusahaan tetapi juga kemungkinan tentang fluktuasi pendapatan (Al-Fasfus 2020).

Secara teoritis, beberapa teori telah diajukan untuk menjelaskan kebijakan dividen. Salah satu teori paling awal mengenai kebijakan dividen adalah teori Modigliani & Miller yang diterbitkan oleh Miller dan Modigliani pada tahun 1961. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilainya (Yakubu 2021). Rasionalitas investor, efisiensi pasar, tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan, tidak adanya biaya agensi dan ketersediaan informasi yang simetris adalah asumsi dasar yang mendasari teori ini. Implikasi utama dari teori ini adalah bahwa kebijakan investasi suatu perusahaan tidak bergantung pada kebijakan dividen. Selain itu, Kebijakan pembayaran dividen adalah hal yang paling diperdebatkan di dunia

perspektif keuangan perusahaan. Menurut Gul *et al.*, (2020) kontroversi kebijakan dividen adalah salah satu dari sepuluh kontroversi besar masalah keuangan perusahaan yang belum terselesaikan yang layak penelitian lebih lanjut untuk meningkatkan pemahaman tentang subjek.

Menurut (Brigham & Houston, 2006: 95) Disebutkan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham bergantung pada keadaan dan kemampuan masing-masing perusahaan. Ada beberapa jenis dividen berikut:

a.Dividen Tunai

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Umumnya bentuk dividen ini lebih banyak digunakan oleh pemegang saham dan perusahaan dibandingkan jenis dividen lainnya.

b.Dividen Saham

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan uang tunai. Harus ada laba ditahan atau keuntungan untuk membayar dividen saham. Dengan membagikan dividen dalam bentuk saham, Anda dapat menambah jumlah saham yang diterbitkan (jumlah saham beredar). Namun pembayaran dividen saham tidak dapat mengubah likuiditas suatu perusahaan karena bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c.Dividen Barang

Dividen Barang adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (harta selain uang tunai). Pembagian dividen suatu barang harus berupa barang yang dapat dibagi atau barang yang homogen, dan pembagiannya kepada pemegang saham tidak boleh mempengaruhi perkembangan perusahaan.

d.Dividen Saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk kontrak utang atau janji tertulis. Dividen saham dibayarkan sesuai dengan informasi pada sertifikat saham. Perusahaan sering kali membayar jumlah tertentu pada waktu tertentu.

Dengan membayarkan dividen atas warkat, maka lembaga atau perusahaan menimbulkan kewajiban jangka pendek (hutang jangka pendek) kepada pemegang warkat.

e.Dividen Likuidasi

Likuidasi dividen berarti suatu perusahaan membagikan dividen berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan laba yang dihasilkannya. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi manajemen perusahaan. Dividen diperlukan untuk memenuhi ekspektasi investor, namun tidak boleh mengancam kelangsungan hidup perusahaan di masa depan.

Rumus yang digunakan adalah:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$$

4. *Gender Diversity* (Keragaman *Gender*)

Gender diversity merupakan sebuah keragaman yang mengacu dalam suatu perusahaan berdasarkan *gender* (Maula and Rakhman 2018). Keberagaman *gender* mengacu pada keberagaman *gender* yang menempatkan perempuan dalam dewan dan anggota komite. Dalam penelitian ini proporsi keberagaman *gender* diukur menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan tanpa dewan direksi perempuan diberi nilai *dummy* 0, dan kategori perusahaan dengan dewan direksi perempuan diberi nilai *dummy* 1. (Citra *et al.*, 2023).

Keberagaman dapat didefinisikan sebagai variasi yang dapat diamati seperti usia, jenis kelamin, ras, etnis, dan hal-hal yang tidak dapat diamati termasuk budaya dan karakteristik teknis karyawan (Kaur and Arora 2020). Di sisi lain, mengacu pada pemanfaatan secara optimal perbedaan tenaga kerja untuk pertumbuhan dan keberhasilan organisasi. Hal ini juga mengacu pada meningkatkan dan mendorong keberagaman di tempat kerja untuk hasil yang bermanfaat. Keberagaman *gender* dapat berkontribusi untuk menghindari bias kognitif yang berbahaya sehingga mekanisme pengambilan keputusan berdasarkan pluralitas pandangan, secara bebas dapat diungkapkan dalam debat dewan partisipatif (Galletta *et al.* 2021).

5. *Free Cash Flow*

Arus kas bebas mewakili tingkat fleksibilitas finansial suatu perusahaan karena dapat digunakan untuk berbagai tujuan (Widyasti and Putri 2021). Arus kas bebas mengacu pada arus kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan pemilik setelah perusahaan berinvestasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan bisnis. Manfaatnya bagi pemegang saham adalah arus kas bebas dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Keuntungannya bagi manajemen adalah dapat digunakan untuk membayar utang, melakukan investasi, menambah likuiditas, dan lain-lain sehingga dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan di kemudian hari, dan dapat dijadikan wadah bagi perusahaan untuk meningkatkan investasi bentuk laba ditahan (Hapsari and Fidiana 2021). Arus kas bebas dalam penelitian ini dihitung dengan menjumlahkan arus kas operasi bersih dan arus kas investasi bersih dan membaginya dengan total aset.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih tinggi memiliki keuntungan investasi yang lebih nyata (Al-Fasfus 2020). Hal ini sesuai dengan hipotesis arus kas bebas yang memperkirakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih tinggi lebih mungkin mengalami masalah keagenan dan kebijaksanaan manajerial. Arus kas yang dihasilkan secara internal tidak akan terjadi karena perusahaan akan memperoleh kas dari pasar saham ketika perusahaan membutuhkan uang

tunai untuk mendanai proyek pada perusahaan (Toumeh *et al.* 2020). Namun beberapa manajemen mungkin menggunakan arus kas bebas untuk membeli aset untuk penggunaan pribadi daripada menggunakan arus kas bebas untuk menguntungkan perusahaan (Kadioglu and Yilmaz 2017).

Rumus :

$$FCF = \frac{\text{Net operating cash flow} + \text{Net Investment cash flow}}{\text{Total assets}}$$

6. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Menurut Suryana *et al.*, (2018) “Ukuran perusahaan mengacu pada skala suatu perusahaan dan ditentukan oleh total aset dan total penjualan”. Perusahaan dapat dibagi menjadi dua jenis: usaha kecil dan menengah dan usaha besar. Bisnis dibagi menjadi dua jenis: usaha kecil dan usaha besar. Semakin besar perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. (Pratama and Wiksuana 2020). Aset merupakan harta atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar asetnya, semakin baik perusahaan dapat berinvestasi dan memenuhi permintaan produknya. Hal ini semakin meningkatkan pencapaian pangsa pasar dan berdampak pada profitabilitas perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan memainkan peran besar dalam menentukan jenis perusahaannya kebijakan dividen yang akan digunakan (Jaara *et al.* 2018). Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh total asetnya, yang menentukan laba yang dihasilkan (Dang *et al.* 2018).

Asumsinya adalah bahwa perusahaan besar lebih baik daripada perusahaan kecil dalam hal persaingan dan kinerja (Alabdullah *et al.* 2018). Ukuran perusahaan dianggap sebagai faktor kunci dalam aktivitas dan manajemen perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar, dengan pemegang saham yang lebih terdiversifikasi, membayar dividen yang lebih tinggi kepada lembaga yang lebih rendah pengeluaran dan melindungi reputasi mereka terhadap investor (Zahid *et al.* 2023). Hal ini menjadi pertanda baik bagi investor, terutama jika perusahaan dapat mencapai stabilitas dan profitabilitas yang baik. Sebab, semakin mapan dan besar suatu perusahaan, otomatis dapat membagikan dividen. Perusahaan yang lebih besar cenderung mendapatkan keuntungan dari skala dan cakupan ekonomi, sehingga kecil kemungkinannya untuk memanipulasi keuntungan. (Githaiga *et al.* 2022).

Nilai-nilai ini menentukan besar kecilnya perusahaan. Indikator ukuran perusahaan dapat dirumuskan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln total asset}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, dan Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Bassam Jaara, Hikmat Alashhab, Osama Omar Jaara (2018), <i>The Determinants of Dividend Policy for Non- Financial Companies in Jordan, International Journal of Economics and Financial Issues</i> , 8(2), 198-209.	Y : Kebijakan dividen X1 : Ukuran perusahaan X2 : Profitabilitas X3 : Dividen historis X4 : Keuangan X5 : Risiko perusahaan X6 : Peluang pertumbuhan X7 : Pemegang Saham Terbesar X8 : Risiko perusahaan	Kumpulan data panel	Dampak ukuran perusahaan sangat kuat dan positif, yang menunjukkan bahwa untuk mengatasi masalah rendahnya kas bebas, perusahaan-perusahaan besar dan matang harus membayar dividen yang lebih besar dan lebih konsisten. Dampak ROE sebagian besar signifikan dan positif, yang mengisyaratkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan menandakan profitabilitas melalui pembayaran dividen yang lebih besar dan lebih konsisten. DPS yang tertinggal selalu berdampak signifikan dan positif pada tingkat pembayaran, dan ini menunjukkan bahwa terdapat tren pembayaran dividen daripada pembayaran acak, yang dapat dikaitkan dengan model penyesuaian parsial. Pengukuran risiko, baik melalui tingkat gearing atau melalui pengukuran risiko, selalu berkorelasi negatif secara signifikan dengan tingkat pembayaran, dan hal ini menunjukkan bahwa apa

				<p>yang disebut dengan pengalihan risiko mungkin tidak terjadi pada perusahaan yang dipilih.</p> <p>Namun, terdapat ruang untuk memperbaiki model dasar dengan memperkenalkan beberapa variabel spesifik yang pasti; yaitu, ukuran asimetri informasi antara manajer orang dalam dan pemegang saham.</p>
2.	<p>Fuad Suliman Al-Fasfus (2020), <i>Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-Out in Jordanian Banks</i>, <i>Asian Economic and Financial Review</i>, 10 (5), 547 - 558 DOI: 10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558</p>	<p>Y : Dividen X1 : Arus Kas Bebas X2 : Likuiditas X3 : Ukuran bank X4 : <i>Leverage</i> X5 : Profitabilitas X6 : Umur bank</p>	<p>Analisis regresi berganda (data panel)</p>	<p>Studi ini menemukan bahwa arus kas bebas, likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas merupakan faktor yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen di bank-bank Yordania dari tahun 2004 hingga 2015. Namun, ukuran bank dan usia bank ditemukan tidak signifikan terkait dengan pembayaran dividen.</p>
3.	<p>Gul Zeb Chaudhary and Muhammad Sohail (2023), <i>Determinants of Dividend Policy: Case of The Pharmaceutical Sector of Pakistan</i>, <i>Bulletin of Business and Economics</i>, 12(1), 64-72. DOI : https://doi.org/10.5281/zenodo.7718855</p>	<p>Y : Kebijakan dividen X1 : Ukuran perusahaan X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Profitabilitas X4 : <i>Leverage</i></p>	<p>Analisis data panel</p>	<p>Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan pembayaran dividen perusahaan. Sedangkan ROA dan <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>

4.	Debasis Pahi and Inder Sekhar Yadav (2018), Role of Corporate Governance in Determining Dividend Policy: Panel Evidence from India, <i>International Journal of Trade, Economics and Finance</i> , Vol. 9, No. 3. doi: 10.18178/ijtef.2018.9.3.598.	Y : Kebijakan dividen X1 : Struktur perusahaan X2 : Direktur independen X3 : Ukuran dewan direksi Pengendalian : Ukuran perusahaan, beta, profitabilitas, likuiditas	Model Tobit dan Logit	Studi ini menemukan bahwa direktur non-eksekutif secara signifikan dan negatif menentukan rasio pembayaran dividen sedangkan ukuran dewan komisaris berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan terpilih. Variabel kontrol spesifik perusahaan lain yang digunakan dalam penelitian ini juga memiliki pengaruh yang diharapkan dan diinginkan terhadap rasio pembayaran dividen di kedua model estimasi. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa dividen dapat menjadi pengganti pemantauan tata kelola perusahaan masalah agensi.
5.	Jozef R. Pattiruhu and Maartje Paais (2020), Effect of Liquidity, Profitability, Leverage and Firm Size on Divident Policy, <i>Journal of Asian Finance, Economic and Bussines</i> , Vo. 7, No. 10, 035-042. DOI : 10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035	Y : Kebijakan Dividen X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas X3 : <i>Leverage</i> X4 : Ukuran Perusahaan	Metodologi penelitian menggunakan pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

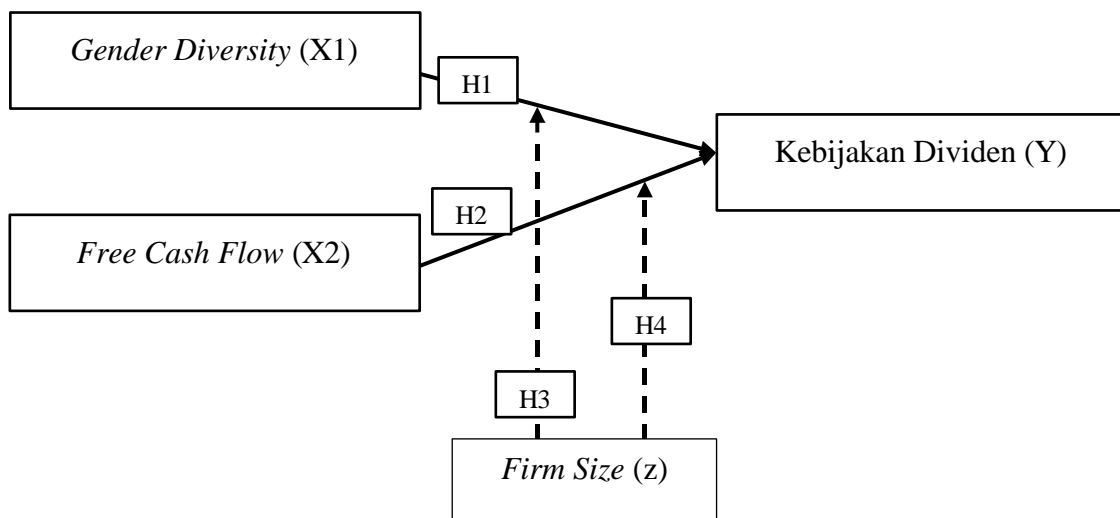
6.	Kamran Ullah, Tanveer Bagh, and Dr.Muhammad Arif (2019), Factors Affecting Dividend Policy: an Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan, <i>Research Journal of Finance and Accounting</i> ISSN 2222- 1697 (Paper), ISSN 2222-2847 (Online), DOI : 10.7176/RJFA	Y : Kebijakan Dividen X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas X3 : <i>Leverage</i> X4 : Peluang pertumbuhan X5 : Risiko bisnis	Analisis data panel	Hasil estimasi <i>fixed effect</i> model (<i>E-views</i>) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen, sedangkan risiko bisnis dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif. dan secara signifikan berhubungan dengan pembayaran dividen.
7.	Ibrahim Nandon Yakubu (2021), The Effect of Working Capital Management on Dividend Policy: an Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana, <i>International Journal of Industrial Management (Ijim)</i> , Vol. 9, 25 – 31, Doi: https://doi.org/10.15282/Ijim.9.0.2021.5952	Y : Kebijakan Dividen X1 : Pengelolaan modal X2 : Siklus konversi tunai X3 : Pengendalian Luar Biasa : Profitabilitas Pertumbuhan perusahaan	Kuadrat terkecil (OLS) teknik analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja (dalam hal siklus konversi kas dan jumlah hari persediaan beredar) dan kebijakan dividen berhubungan positif, dengan DIO mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasilnya juga menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel kontrol (profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) dan kebijakan dividen meskipun tidak signifikan. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian menyimpulkan bahwa manajemen modal kerja dalam hal jumlah hari persediaan yang beredar (DIO) merupakan faktor

				<p>penting yang mempengaruhi keputusan kebijakan dividen perusahaan. Studi ini memperluas bukti empiris yang tidak meyakinkan mengenai faktor-faktor penentu kebijakan dividen dan mengisi kekosongan dalam literatur yang ada dengan berfokus pada bagaimana praktik manajemen modal kerja mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan di Ghana. Temuan ini juga berguna bagi dewan direksi perusahaan non-keuangan dalam memutuskan kebijakan dividen yang tepat, dan bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi.</p>
8.	<p>Christovani Aditya Sidharta Dan Augustpaosa Nariman (2021), Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen, <i>Jurnal Multiparadigma Akuntansi</i>, Volume 3 No. 1 Edisi Januari Hal: 183-190.</p>	<p>Y : Kebijakan Dividen X1 : <i>Free Cash Flow</i> X2 : <i>Collateralizable Assets</i> X3 : Kebijakan Hutang</p>	<p>Regresi Linear Berganda dengan Software <i>Eviews 11</i></p>	<p>Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>collateralizable assets</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

9.	Ida Ayu Putri Pertami Dewi Dan Ida Bagus Panji Sedana (2018), Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, <i>E-Jurnal Manajemen Unud</i> , Vol. 7, No. 7, 2018: 3623-3652 ISSN : 2302-8912 DOI: https://doi.org/10.24843/EJMUNU.D.2018.v7.i07.p7	Y : Kebijakan dividen X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas X3 : Tingkat pertumbuhan perusahaan X4 : Ukuran perusahaan	Analisis regresi linear berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil analisis dari tingkat pertumbuhan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
----	--	---	--	---

C. Kerangka Berfikir

Kerangka Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Gender Diversity* dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2020 – 2022) penelitian ini digambarkan di bawah ini sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

D. Hipotesis Penelitian

1. *Gender Diversity* memiliki pengaruh pada kebijakan dividen

Gender Diversity mengacu pada keberagaman yang menonjolkan kehadiran direktur dan direktur perempuan di perusahaan. Ketelitian dan kewaspadaan seorang perempuan dapat menjamin efektivitas disiplin dalam memantau pengendalian internal yang mempengaruhi pembagian dividen perusahaan (Faqih and Hapsari 2023). Kehadiran perempuan pada posisi kepemimpinan diyakini akan menjamin stabilitas pengambilan keputusan di perusahaan. Meningkatkan proporsi perempuan dalam posisi manajemen dapat meningkatkan keputusan kebijakan dividen. Kehadiran perempuan di perusahaan dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih inovatif dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Ketika perusahaan memiliki posisi kepemimpinan yang beragam *gender* dan dikelola

dengan baik, hal ini memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih kreatif dan meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dalam hal penetapan kebijakan dividen (Fitria and Sholichah 2023). Perempuan cenderung mengelola keuangan mereka dengan lebih baik, mengambil lebih sedikit risiko dan membuat keputusan yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh (Ain *et al.* 2021) menunjukkan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan adanya keterlibatan direktur perempuan dalam dewan direksi mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Fitria & Sholichah (2023); Faqih & Hapsari (2023); Vivian *et al.*, (2022); & Sulistyaningsih (2018). Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1: *Gender diversity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh pada kebijakan dividen

Free Cash Flow adalah arus kas tersedia perusahaan setelah dikurangi belanja modal dan pembayaran dividen atau penyesuaian antara arus kas operasi dan perubahan investasi bersih dan modal kerja (Kresna and Ardini 2017). Arus kas bebas merupakan arus kas bebas karena investasi bersih dimasukkan sebagai salah satu komponen arus kas bebas dan utang perusahaan disesuaikan sehingga sisa arus kas digunakan untuk menginvestasikan kembali atau meningkatkan pembayaran

dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andriani & Ardini (2016); Krisdiana & Subardjo (2019); Sidharta & Nariman, (2021), Mereka menyatakan bahwa arus kas bebas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi ketersediaan arus kas maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa dividen digunakan sebagai sarana untuk meringankan masalah keagenan antara kepala sekolah dan administrator. Semakin tinggi arus kas bebas suatu perusahaan, maka semakin besar tekanan terhadap manajemen dari pemegang saham untuk membayar dividen. Penelitian ini dilakukan (Bossman *et al.* 2022). Gambar tersebut menunjukkan bahwa kapasitas dividen dan penghematan arus kas bebas berhubungan positif dengan kinerja perusahaan, sedangkan pembayaran dividen berdampak negatif terhadap kekayaan pemilik selama krisis. Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh *Firm Size* memoderasi *Gender Diversity* Terhadap kebijakan Dividen

Salah satu tolok ukur ukuran besarnya perusahaan adalah jumlah karyawan. Jika suatu perusahaan memiliki banyak karyawan, dapat dikatakan perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan besar (Simanungkalit and Mayangsari 2020). Perusahaan yang lebih besar juga memiliki dewan direksi yang lebih besar. Kondisi mengenai jumlah anggota dewan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya keberagaman dewan. Konsisten dengan teori sinyal, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara keberagaman *gender* dewan dan kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki posisi kepemimpinan yang beragam *gender* dan dikelola dengan baik, hal ini dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih kreatif dan meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dalam hal penentuan kebijakan dividen (Fitria and Sholichah 2023). Pihak eksternal lebih kuat dalam memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas untuk mempengaruhi dewan secara efektif agar dapat meningkatkan pembayaran dividen (Gyapong *et al.* 2021). Setelah mengendalikan *corporate governance* dan karakteristik spesifik perusahaan lainnya, seperti uang tunai, arus kas, rasio laba ditahan terhadap total aset, rasio harga terhadap buku, dan ukuran perusahaan, peneliti menemukan bukti yang dapat dipercaya secara statistik bahwa keragaman *gender* dewan

berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya (Byoun *et al.* 2016) bahwa pemimpin perempuan lebih meningkatkan pembayaran dividen. Berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut

H3 : *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *gender diversity*

Terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh *Firm Size* memoderasi *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan mengacu pada besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dalam aset, penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset. Semakin tinggi arus kas bebas suatu perusahaan, maka dianggap semakin sehat karena memiliki kas untuk pertumbuhan, pembayaran utang, dan dividen. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi mendapat tekanan dari investor untuk membagikan arus kas bebas sebagai dividen untuk mencegah manajemen mengambil tindakan yang tidak tepat. Pembayaran dividen sangat bergantung pada ketersediaan arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi. Arus kas bebas ini seringkali menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Perusahaan besar cenderung memiliki arus kas bebas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki arus kas positif, memiliki prospek jangka panjang yang

lebih baik, lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, dan dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan. Menurut penelitian oleh Trisna & Gayatri, (2019); Wahyuni & Badera, (2020), berdasarkan penjelasan yang telah diberikan, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4 : *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen