BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Menurut teori keagenan, perjanjian kerja sama dibuat antara manajer yang bertindak sebagai agen dan pemilik modal yang bertindak sebagai prinsipal. Dalam perjanjian tersebut, para pihak sepakat bahwa untuk memperoleh kepuasan, seperti laba atas investasi yang tinggi, agen harus bekerja sama secara optimal. Namun, pemilik akan dikenai tindakan jika bisnis berperilaku oportunis dan mengabaikan ketentuan kontrak (Rachmah dan Riduwan, 2019). Menurut teori keagenan, perjanjian kerja sama dibuat antara pemilik modal (prinsipal) dan manajemen (agen) yang menyatakan bahwa agen harus bekerja sama dengan cara sebaik mungkin untuk memperoleh kepuasan (misalnya, laba atas investasi yang tinggi). Namun, pemilik akan campur tangan jika bisnis melanggar perjanjian. Manajer mungkin berperilaku oportunis karena asimetris pengetahuan yang ada antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) untuk keuntungan sendiri. *"The Role of Debt and Dividends in Moderatingpact the Relationship Between Overinvestment and Financial Performance: Evidence from Palestine*. Kebijakan utang dan dividen memiliki peran penting dalam mengurangi dampak negatif dari overinvestment pada kinerja keuangan.

Manajer enggan memanfaatkan utang saat memilih pendanaan karena menambah risiko, sementara pemegang saham menyukainya karena tidak membatasi hak-hak mereka (Liasari dan Safiq, 2020). Menurut hubungan principal-agent, mungkin ada kesenjangan pengetahuan asimetris karena agen lebih terinformasi tentang bisnis daripada principal. Dalam hal ini, masalah keagenan muncul. Daripada mengoptimalkan keputusan keuangan yang mereka buat, manajer biasanya memprioritaskan kepentingan mereka sendiri. Ketika persyaratan kepemilikan dan tata kelola merugikan pemegang saham, dividen dapat digunakan sebagai mekanisme kontrol alternatif. Selain itu, dividen mendorong manajemen untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dengan lebih baik. Sebagai mekanisme disiplin dan kontrol, dividen bertujuan untuk mengurangi biaya modal ekuitas organisasi (Baker *et al.*, 2019; Al-Najjar dan Kilincarslan, 2018).

(2021 oleh Cho, E.J., Lee, J.H., dan Park, J.S.), "Impact of leverage and overinvestment on project financing: evidence from South Korea" dalam *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. Jurnal ini mengeksplorasi pengaruh leverage dan overinvestment terhadap pendanaan proyek, dengan temuan bahwa leverage dapat mempengaruhi keputusan investasi dan berperan dalam mengurangi masalah overinvestment dalam konteks perusahaan di Korea Selatan.

2. Kebijakan Dividen

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Struktur modal dipengaruhi oleh informasi asimetris. Manajer enggan memanfaatkan utang ketika memilih pendanaan karena menambah risiko, sementara pemegang saham menyukainya karena tidak membatasi hak-hak mereka (Liasari dan Safiq, 2020). Menurut hubungan principal-agent, mungkin ada kesenjangan pengetahuan asimetris karena agen lebih terinformasi tentang bisnis daripada principal. Dalam hal ini, masalah keagenan muncul. Daripada mengoptimalkan keputusan keuangan yang mereka buat, manajer biasanya memprioritaskan kepentingan mereka sendiri. Ketika persyaratan kepemilikan dan tata kelola merugikan pemegang saham, dividen dapat digunakan sebagai mekanisme kontrol alternatif. Selain itu, dividen mendorong manajemen untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dengan lebih baik. Untuk mengatasi masalah ini, manajer harus memantau dan menyesuaikan kepentingan mereka sendiri dan kepentingan pemegang saham, termasuk pembagian dividen tunai, terutama pembagian laba dalam bentuk tunai.

Terkadang sulit bagi bisnis untuk menaikkan dividen karena laba mereka tidak konstan dan dapat berubah-ubah. Kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup harus diperhitungkan saat memilih kebijakan dividen, karena laba harus dialokasikan untuk investasi dan pembayaran utang selain pembayaran. Bisnis yang akan berhasil akan memanfaatkan sumber daya dan investasi mereka saat ini untuk berkembang. Proses penentuan dividen dengan

memaksimalkan nilai saham saat ini dan masa depan dikenal sebagai kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen didasarkan pada perhitungan laba setelah pajak untuk menentukan jumlah target dividen yang dibayarkan oleh perusahaan (Widyawati, 2018).

3. *Free Cash Flow* (FCF)

Arus kas bebas positif, atau *Free Cash Flow*, mengukur berapa banyak kas yang tersedia untuk operasi bisnis setelah dikurangi persyaratan keuangan dan investasi untuk menjaga kapasitas produksi pada tingkat saat ini. (Nariman dan Sidharta, 2021). Tekanan pemegang saham memaksa manajemen untuk membayar arus kas bebas *(Free Cash Flow)* sebagai dividen ketika perusahaan memilikinya. Hal ini dilakukan untuk menghentikan manajemen menggunakan arus kas bebas untuk usaha yang bertentangan dengan tujuan bisnis dan dapat membahayakan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dan manajemen dapat terjadi akibat *Free Cash Flow* yang tinggi. Hal ini berkaitan dengan teori keagenan, yang menggambarkan dinamika antara pemegang saham yang bertindak sebagai agen dan manajemen yang bertindak sebagai prinsipal. Arus kas bebas merupakan prioritas bagi manajemen, sementara pemegang saham menginginkannya didistribusikan sebagai dividen untuk meningkatkan kebahagiaan pemegang saham. Kebebasan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan lebih banyak investasi, melunasi utang, membeli sahamnya sendiri, atau meningkatkan likuiditas ditunjukkan dalam *Free Cash Flow*.

4. *Collateralizable Assets* (CA)

Collateralizable Assets merupakan jaminan yang dipegang oleh perusahaan dan harus dijaminkan kepada kreditur. Konflik kepentingan antara investor dan manajemen menimbulkan biaya agensi, dan *Collateralizable Assets* dapat digunakan sebagai pengganti biaya perantara. Ketika *Collateralizable Assets* yang dimiliki tinggi, risiko perselisihan keagenan akan lebih kecil bagi perusahaan. Jika kepemilikan aset pada perusahaan memiliki rasio keamanan yang tinggi, maka kepemilikan aset dijadikan sebagai jaminan utang untuk meminimalkan konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditor (Deviyanti dan Riyanto, 2021). *"Collateralizable Assets* adalah jaminan yang dimiliki perusahaan yang harus dijaminkan kepada kreditor. (Agustina dan Juanda, 2023). Konflik keagenan antara investor dan manajemen menimbulkan biaya keagenan, yang mana aset yang dapat diagunkan dapat berfungsi sebagai pengganti biaya perantara. Ketika perusahaan memiliki Aset yang Dapat Diagunkan dalam jumlah besar, risiko konflik keagenan menurun. Jika perusahaan memiliki rasio aset terhadap utang yang tinggi, aset digunakan sebagai agunan utang untuk meminimalkan konflik antara pemegang saham dan kreditor. (Deviyanti dan Riyanto, 2021). *Collateralizable Assets* dimaksudkan untuk menciptakan hubungan yang positif dengan kebijakan dividen perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki *Collateralizable Assets* yang rendah, konflik antara pemegang saham dan kreditor meningkat, yang mendorong kreditor untuk memblokir

dividen yang besar karena takut gagal bayar (Agustin dan Ardini, 2020)". (Wahjudi, 2020).

5. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah peluang atau ketidakpastian bahwa suatu organisasi akan mampu membayar biaya operasionalnya, yang memengaruhi kemungkinan organisasi tersebut akan mampu menghasilkan laba. Bisnis berisiko tinggi menghindari mengambil banyak utang untuk mendanai asetnya. Akibatnya, rasio utang terhadap ekuitas perusahaan menurun seiring meningkatnya risiko bisnis. Tingkat utang yang tinggi menempatkan bisnis pada risiko yang lebih besar, dan kemungkinan kebangkrutan juga meningkat sebagai akibatnya. Bisnis berisiko tinggi harus memangkas utang untuk menurunkan peluang mereka bangkrut (Wulandari dan Warsini, 2023). Untuk mengurangi risiko bisnis adalah dengan memperbaiki struktur modal. Laba ditahan digunakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Pembayaran perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat menurun jika laba ditahan meningkat (Murtaza *et al.*, 2018; Jabbouri, 2016).

B. Penelitian Terdahulu

Temuan penelitian sebelumnya dimasukkan ke dalam studi ini, dapat dilihat pada Tabel 2.1:

Tabel 2.1 Perbandingan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Pengujian
1.	Ocharina Silsiana Rachmah dan Akhmad Riduwan (2019), "Pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen", Jurnal Ilmu dan Penelitian Akuntansi, Bd. 8, Nr -0585.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Laba Bersih **X2** : Arus Kas Operasi **X3** : FCF	Analisis regresi linier berganda	1) Earnings per share tidak berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio. Dengan kata lain, laba bersih tidak digunakan sebagai informasi mutlak untuk memprediksi dividen tunai yang akan diterima investor pada periode berjalan karena tidak tersedia kas yang dapat menyamai nilainya. Komponen akrual yang termasuk dalam

			laporan laba rugi dimasukkan untuk memastikan bahwa nilai yang dihasilkan direalisasikan dalam jangka panjang dan bukan pada periode berjalan. 2) AKO berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio. Semakin tinggi arus kas operasi, semakin banyak kas yang tersedia untuk membayar dividen. 3) FCF berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio. Artinya semakin banyak arus kas bebas yang Anda miliki, semakin banyak Anda

				dapat menggunakan sisa uang tunai untuk meningkatkan hasil dividen Anda.
2.	Christovani Aditya Sidharta and Augustpaosa Nariman (2021) "Pengaruh arus kas bebas, aset agunan, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen" Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Bd. 3, nein.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : FCF **X2** : CA **X3** : Kebijakan Hutang	Regresi linier berganda dengan *software* *Eviews* 11	1) FCF berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh aset yang dijaminkan. 3) Kebijakan dividen tidak terlalu dipengaruhi oleh kebijakan utang.
3.	Siska Mangundap, Ventje Ilat, Rudy Pusung (2018), "Pengaruh leverage dan FCF terhadap kebijakan dividen pada perusahaan	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : *Leverage* **X2** : FCF	Analisis regresi linier berganda	1) *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2) FCF berpengaruh

	indeks Lq45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2016)", Jurnal Riset Akuntansi Going Concern, Volume 13, Edisi 2, Halaman 569-577.			terhadap kebijakan dividen.
4.	Heliani, Risma Yulianti, dan Irwan Hermawan (2022), "Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, FCF , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen," Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Bd. 9, nein. 2, P-ISSN 2355-2700, E-ISSN 2550-0139.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : *Net Profit Margin* **X2** : *Current Ratio* **X3** : *Debt To Equity Ratio* **X4** : FCF **X5** : *Firm Size*	Analisi regresi linier berganda	Temuan penelitian menunjukkan bahwa, untuk perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI antara tahun 2016 dan 2020, variabel margin laba bersih, rasio lancar, rasio utang terhadap ekuitas, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan semuanya memiliki dampak simultan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, dari tahun 2016 hingga 2020, kebijakan dividen emiten BEI di industri pertambangan mungkin semata-

				mata dipengaruhi oleh margin laba bersih, arus kas bebas, dan ukuran bisnis. Namun, rasio utang terhadap modal dan rasio lancar tidak. Mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2016–2020.
5.	Vivian Puspasari dan Yuli Chomsatu Samrotun (2021), "Pengaruh Profitabilitas, Kepercayaan CEO, FCF, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen", Jurnal Penelitian Akuntansi Islam, Vol. 3, No. 2.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Profitabilitas **X2** : Kepercayaan Ceo **X3** : FCF **X4**: Ukuran Perusahaan **X5** : Likuiditas	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel variabel profitabilitas, kepercayaan ceo, FCF, ukuran perusahaan, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6.	Maria Ulfa, Anggita Langgeng Wijaya dan Moh. Ubaidillah (2020),	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas

	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, FCF Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderator (Studi Kasus Industri Barang Konsumsi yang Terbit di BEI 2015-2018), Prosiding (Seminar Inovasi Manajemen dan Akuntansi Perusahaan), ISSN Online 2686 – 1771.	**X2** : Likuiditas **X3** : Kebijakan Hutang **X4** : FCF	dengan bantuan *software* SPSS versi 21	berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun likuiditas, Kebijakan Hutang , FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7.	Ngurah Putu Surya Pranajaya Utama dan Gayatri (2018), Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan FCF Pada Kebijakan Dividen, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, vOL. 22, nO. 2, issn : 2301-8556, 976-1001.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Profitabilitas **X2** : *Investment Opportunity Set* **X3** : FCF	Analisis regresi linier berganda	Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas ditentukan oleh return on assets (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, *investment opportunity set* dan FCF tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

8.	Rini Tedyana (2021), Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan CA Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal FinAcc Vol 6, No. 4.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Profitabilitas **X2** : *Leverage* **X3** : CA	Analisis regresi linier berganda	Temuan studi menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, CA memiliki pengaruh. CA yang lebih besar akan membuat perusahaan kurang bergantung pada sumber keuangan internal, yang akan menghasilkan pembayaran dividen yang lebih tinggi.
9.	Muhammad Iqbal Maulana Faqih, dan Dini Wahjoe Hapsari (2023), Pengaruh *Gender Diversity*, *Investment Opportunity Set*, CA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : *Gender Diversity* **X2** : *Investment Opportunity Set* **X3** : CA **X4** : Ukuran Perusahaan	Analisis deskriptif dan analisis regresi data panel menggunakan aplikasi Eviews 12	Hasil penelitian menunjukkan artinya keberagaman gender, peluang investasi, CA, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam beberapa kasus, keragaman gender, CA, dan ukuran

	2017-2021), e-Proceeding of Management, Vol.10, No. 4, ISSN : 2355-9357.			perusahaan dapat berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Harap dicatat bahwa keputusan mengenai peluang investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen.
10.	Elliv Hidayatul Lailiyah dan Muhammad Dzikri Abadi (2021), *Agency Cost* dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi, Vol. 7, No. 1, ISSN 2443-3071 (Print) ISSN 2503-0337 (Online) DOI: 10.31289/jab.v7i1.4302	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : *Dispersion ownership* **X2** : FCF **X3** : CA	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini adalah biaya agensi yang diwakili oleh dispersion ownership, FCF, dan CA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
11.	Yessy Agustina dan Juanda (2023), Pengaruh CA, *Growth in Net Assets* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : CA **X2** : *Growth in Net Assets* **X3** : Profitabilitas	Analisis regresi linier berganda dengan program Eviews 10	Temuan studi pendahuluan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan dan

	Perusahaan Jasa Non-Keuangan yang Tercatat di BEI Periode 2017-2021, Jurnal Manajemen, Inovasi Bisnis dan Strategi Vol. 1, No. 2.		menggunakan model fixed effect	negatif oleh profitabilitas dan CA. Sementara itu, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan aset bersih. Selain itu, hasil CA dicapai secara bersamaan, dan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh kenaikan aset bersih dan profitabilitas.
12.	Wahyu Handayani (2022), Pengaruh *Collateralizable Assets*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi, Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, dan Akuntansi (Jisma), Vol.1, No.3, Pp: 321-330, Issn: 2830-2605 (Online).	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : CA **X2** : FCF **X3** : *Investment Opportunity Set* **X4** : *Leverage* **X5** : Profitabilitas	Analisis data panel dengan menggunakan *Eviews* 9	1) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh CA. 2) Kebijakan dividen tidak terpengaruh secara signifikan oleh FCF. 3) Rangkaian peluang investasi tidak memiliki dampak yang berarti dan menguntungkan pada kebijakan dividen. 4) Kebijakan dividen

				dipengaruhi secara signifikan oleh leverage. 5) Kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas.
13.	Astri Fitria dan Anton Eko Yulianto (2022), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Bisman (Bisnis dan Manajemen): The Journal Of Business and Management, Vol. 5, No. 3.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : CA **X2** : *Liquidity* **X3** : Profitabilitas **X4** : *Compani's growth*	Analisis regresi linier berganda	1) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh CA. 2) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh likuiditas. 3) Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. 4) Kebijakan dividen tetap tidak terpengaruh oleh pertumbuhan perusahaan.
14.	Retno Suliati Suleiman dan Mila Permatasari (2022), Pengaruh Profitabilitas, CA , *Investment Opportunity Set*, dan *Lagged Dividend* Terhadap Kebijakan Dividen,	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Profitabilitas **X2** : CA **X3** : *Investment Opportunity Set* **X4** : *Lagged Dividend*	Analisis regresi linier berganda	1) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh profitabilitas. 2) CA yang terjamin tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan

	Jurnal Papatung, Vol. 5, No. 1, ISSN : 2715 - 0186.			dividen. 3) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh serangkaian peluang investasi. 4) Dividen yang tertunda memengaruhi kebijakan dividen dengan cara yang menguntungkan.
15.	I Gusti Ayu Vera Widyasti, I.G.A.M Asri Dwija Putri (2021), The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, FCF, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019), American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR,) e-ISSN : 2378-703X Volume-5, Issue-1, pp-269-278, www.ajhssr.com	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : *Profitability* **X2** : *Liquidity* **X3** : *Leverage* **X4** : FCF **X5** : GCG	Analisis regresi linier berganda	1) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh profitabilitas. 2) Kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh likuiditas. 3) Kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh leverage. 4) Dampak FCF pada kebijakan dividen bersifat positif. 5) Dampak tata kelola perusahaan yang baik pada

				kebijakan dividen adalah nol.
16.	Fuad Suliman Al-Fasfus (2020), Impact Of Free Cash Flows On Dividend Pay-Out In Jordanian Banks, Asian Economic and Financial Review ISSN(e): 2222-, ISSN(p): 2305-2147, Vol. 10, No. 5, 547-558.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : FCF **X2** : *Liquidity* **X3** : *Leverage* **X4** : Profitability **X5** : *Size* **X6** : *Age*	Multiple regression analysis (panel data)	Menurut penelitian tersebut, dari tahun 2004 hingga 2015, rasio pembayaran dividen di bank-bank Yordania dipengaruhi secara signifikan oleh FCF, likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Di sisi lain, ditemukan bahwa pembayaran dividen di bank-bank Yordania tidak berkorelasi secara substansial dengan usia atau ukuran bank.
17.	Febrilia Izza Mauris and Nora Amelda Rizal (2019) The Effect of CA, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : CA **X2** : Growth in Net Assets **X3** : Liquidity **X4** : Leverage **X5** : Profitability	Regresi linier berganda	Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) secara signifikan dipengaruhi oleh peningkatan aset bersih, profitabilitas (ROE), leverage

	Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period), Budapest International Research and Critics Institute – Journal (BIRCI-Jornal)		(DER), likuiditas (CR), dan aset yang dapat dijaminkan (COLLAS) secara bersamaan. Sebaliknya, Aset yang Dapat Dijaminkan Sebagian (COLLAS) secara signifikan memengaruhi kebijakan dividen secara positif. Kebijakan dividen tidak secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan aset bersih. Kebijakan dividen tidak secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas (CR). Kebijakan dividen tidak secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh leverage (DER). Kebijakan dividen secara

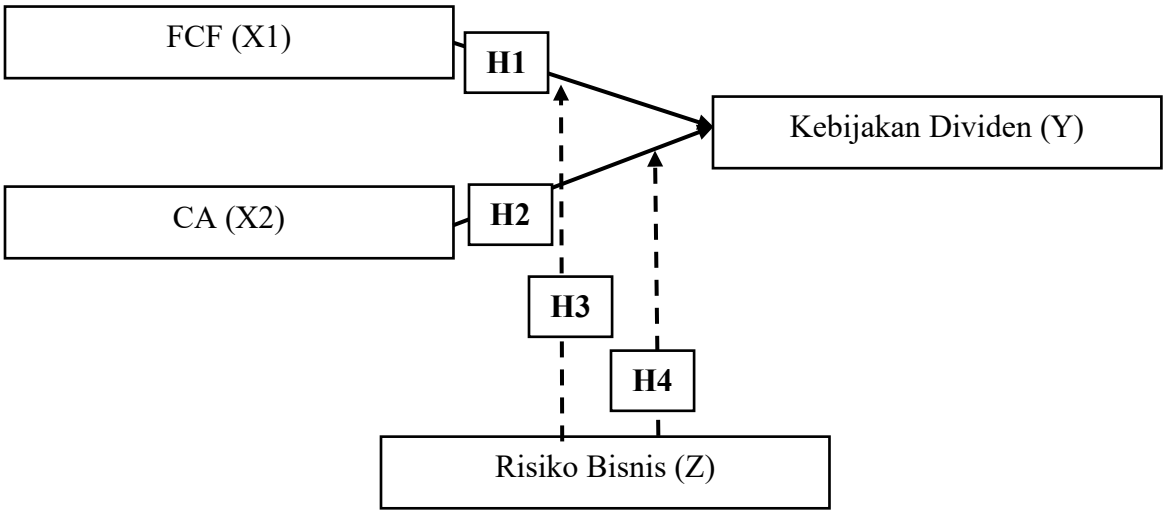
				signifikan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas (ROE).
18.	Suharmadi and Suripto (2022) Analysis Of The Influence Of Managerial Ownership, CA, And Sales Growth On Dividend Policy, International Journal of Environmental, Suistainbility and Social Science.	**Y** : Kebijakan Dividen **X1** : Managerial Ownership **X2** : CA **X3** : Sales Growth	Regresi linier berganda	Temuan penelitian menunjukkan bahwa ada dampak simultan dari Pertumbuhan Penjualan (SG), Aset yang Dapat Dijaminkan (CA), dan Kepemilikan Manajerial (MO) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Kebijakan dividen (DPR) tidak dipengaruhi oleh aset yang dapat dijaminkan (CA) atau sebagian kepemilikan manajerial (MO). Kebijakan Dividen (DPR) dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Pertumbuhan Penjualan (SG).

19.	Aviyanti Richo Diana dan Kaluge David (2019) Dapatkah Institutional Ownership, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Mereduksi Indikasi Praktik Ekspropriasi? Bukti pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	**Y:** Tindakan Ekspropriasi **X1:** Kepemilikan Institusi **X2:** Good Corporate Governance **X3:** Kebijakan Dividen	Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis	Berdasarkan hasil penelitian, Tabel 2 menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap praktik ekspropriasi (proses penjualan perusahaan kepada pembeli) dengan probabilitas sig. ≤ 0,05 atau sekitar 0,11. Berdasarkan hasil tersebut, peneliti dapat memvalidasi hipotesis 2. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika DPR meningkat, maka dapat menghambat atau menurunkan praktik kewirausahaan..
20.	Taufiq Abd Rohman dan Trianti Yunita Futui (2021) Effect of Capital Structure, Profitability, Tax Planning and Dividend Policy on the Value of Companies	**Y:** Dividend Policy **X1:** Effect of Capital Structure **X2:** Profitability **X3:** Tax Planning	Analisis regresi linear berganda	Kebijakan dividen atas nilai perusahaan dengan tingkat signifikan mencapai 0,083. Hal ini menunjukkan bahwa

	Listed on the IDX	kebijakan dividen memberikan kepastian lebih bagi investor

C. Kerangka Konseptual

Penelitian ini menyelidiki dampak *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Asset* terhadap kebijakan dividen dengan mempertimbangkan risiko bisnis sebagai moderator. Kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2 .1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, penelitian ini dapat mengajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Dampak *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut teori keagenan, kurangnya informasi dari pemegang saham menimbulkan persepsi negatif yang memihak manajer dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham sebenarnya meminta pertanggungjawaban manajemen atas kinerja perusahaan, dan dividen menjadi ukuran keberhasilan manajemen (Krisardiyansah dan Amanah, 2020). Manajemen sangat bergantung pada kekuatan finansial perusahaan. Jika arus kas bebas suatu perusahaan cukup besar, maka dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. *Free Cash Flow* merupakan indikator penting untuk menganalisis situasi keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk berinvestasi, membayar dividen atau melakukan pembelian kembali saham. Arus kas bebas dapat menjadi masalah antara manajer dan pemegang saham karena perbedaan kepentingan (Sapitri dan Meutia, 2024). Masalah ini harus diselesaikan dengan biaya agensi. Dividen memainkan peran kunci dalam menurunkan kekhawatiran agensi dengan memastikan bahwa manajer mengalokasikan sumber daya mereka saat ini untuk investasi masa depan yang tidak menguntungkan (Kurniaty dan Alfisah, 2018). Arus kas bebas yang sehat menunjukkan bahwa bisnis beroperasi secara menguntungkan dan memiliki arus kas yang tinggi. Semakin besar arus kas bebas, semakin besar pula kemungkinan perusahaan membayar dividen lebih kepada pemegang sahamnya. Sebelum distribusi surplus kepada pemegang saham, harus ada persetujuan dari rapat umum pemegang saham, sesuai dengan teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa perusahaan hanya dapat membayar dividen

jika memiliki likuiditas yang cukup. Kesehatan perusahaan berkorelasi erat dengan arus kas bebasnya, yang memungkinkan perusahaan untuk melunasi utang dan membiayai ekspansi usahanya (Guizani, 2018; Hung, Ha, dan Binh, 2018).

Free Cash Flow dapat berdampak pada kebijakan dividen, menurut penelitian (Tjhoa, 2020; Rochmah dan Ardianto, 2020, dan Taliding *et al.* 2022). Fleksibilitas operasional dan kapasitas untuk membayar dividen tunai meningkat seiring dengan arus kas bebas *(Free Cash Flow)*. Rasio pembayaran dividen juga meningkat ketika investor menerima porsi surplus pendapatan yang lebih besar daripada pemegang saham. Uraian ini mengarah pada gagasan berikut yang diajukan:

H_1: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen

Teori keagenan menyatakan bahwa karena *Collateralizable Assets* yang tinggi sangat mengurangi beban kreditor (Dwijaya dan Hariyati, 2020) perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi juga akan memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham. Jika kreditor menganggap komitmen yang dijamin akan membantu perusahaan memenuhi kewajibannya kepada debitur, maka kreditor tidak akan menghentikan perusahaan untuk membayar bunga jika perusahaan tidak memenuhi kewajibannya. Kreditor lebih yakin dengan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya ketika *Collateralizable Assets*-nya lebih besar. (Putra, A. F., dan Bahri, 2023).

Hal ini untuk memastikan bahwa pembayaran dividen pemegang saham perusahaan tidak sepenuhnya bergantung pada kreditor perusahaan. Suku bunga meningkat seiring dengan jumlah aset yang tersedia untuk digunakan sebagai jaminan. Debitur mendapat potongan dari pendapatan perusahaan, yang digunakan untuk menutupi utang dan bunga. *Collateralizable Assets* yang besar di suatu perusahaan dapat mengurangi konflik kepentingan antara kreditor dan pemegang saham serta memengaruhi peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham. *Collateralizable Assets* yang besar juga dapat memengaruhi peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Ada penelitian yang menunjukkan bahwa *Collateralizable Assets* memengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_2 : *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap kebijakan pemisahan.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen diimbangi dengan risiko bisnis.

Jika suatu perusahaan memiliki *Free Cash Flow*, maka didistribusikan kepada pemegang saham sebagai kompensasi. Hal ini menghilangkan kebutuhan manajemen untuk mengambil keputusan yang pada akhirnya meningkatkan biaya keagenan. Masalah bisnis diungkapkan ketika hasilnya kurang lebih berbeda dari hasil yang diharapkan. Semakin besar perbedaan antara hasil aktual dan hasil yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang harus diterima. Salah satu tujuan investor ketika berinvestasi adalah

memaksimalkan keuntungan tanpa mengabaikan faktor risiko yang terkait dengan investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mempunyai risiko yang rendah dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi tidak mampu membiayai operasionalnya dengan keuntungan yang rendah. Selain itu, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi mungkin akan kesulitan dalam mengakses kredit karena kreditor khawatir terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya karena tingginya risiko perusahaan. Oleh karena itu, bagi perusahaan yang beresiko tinggi sebaiknya menetapkan harga minimum sebagai batas umum agar meskipun laba yang akan datang menurun, dividen tidak turun hingga batas umum tanpa mempengaruhi efisiensi pengelolaan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, risiko bisnis secara tidak langsung mempengaruhi hubungan arus kas bebas dan kebijakan dividen. Ketika investor melihat *Free Cash Flow* sedang tinggi, cenderung berinvestasi pada perusahaan karena margin keuntungan dan harga sahamnya cenderung meningkat. Sebaliknya, apabila *Free Cash Flow* suatu perusahaan menurun, hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak lagi kompeten untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan (Eklesiawati & Novyarni, 2020). Ketika *Free Cash Flow* tidak mencukupi, perusahaan akan mengambil langkah untuk meningkatkan leverage. Selain itu, semakin rendah risiko bisnis suatu perusahaan, semakin menarik perusahaan tersebut untuk mempertahankan sahamnya. Oleh karena itu, risiko bisnis dapat memoderasi

pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_3: Risiko bisnis dapat memoderasi dampak *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh risiko bisnis

Akibatnya, *Collateralizable Assets* mengurangi konflik kepentingan antara kreditor dan investor serta memungkinkan bisnis untuk meningkatkan pembayaran dividen. Kreditor lebih terlindungi untuk pembayaran yang dilakukan ketika perusahaan menjaminkan lebih banyak aset (Hidayati, 2021). Akibatnya, ada lebih sedikit perantara antara debitur dan investor. Pembayaran dividen yang lebih rendah mungkin disebabkan oleh risiko bisnis perusahaan yang lebih tinggi dan sebaliknya. Sebagai hasil dari keputusan bisnis untuk berekspansi dengan membangun cadangan internal dan menghemat modal, rasio dividen seringkali rendah (Salsabilla dan Isbanah, 2020). Bisnis berisiko tinggi harus menetapkan dividen minimum untuk menghindari penurunan dividen jika laba menurun. Hal ini penting agar perusahaan tetap dapat menghasilkan dana tambahan melalui investasi pada perusahaan lain, sambil meminimalkan risiko bisnis dengan prosedur manajemen risiko yang ketat. Perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi dapat mengamankan aset untuk kreditur dan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah, tetapi masih menghadapi kewajiban pembayaran yang

tinggi. Namun, perusahaan yang mengalami masalah bisnis dapat tetap menjalankan kebijakan pembayaran *Collateralizable Assets* yang dipengaruhi oleh ketidakpastian bisnis (Ramandini dan Yuyetta, 2019; Sparta dan Arbaiya, 2021; Jannah *et al.*, 2019).

H_4: Risiko bisnis dapat memoderasi pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap kebijakan dividen.