

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 *Gender diversity*

###### 2.1.1.1 Pengertian *Gender diversity*

Istilah *Gender diversity* dalam bahasa Indonesia sering diartikan sebagai keberagaman *gender*. Dalam konteks dunia bisnis modern, partisipasi perempuan dalam posisi-posisi strategis semakin mendapat sorotan. Seiring dengan perkembangan ini, konsep *Gender diversity* menjadi penting karena memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan di perusahaan.

Menurut Fitriani & Putra (2024) bahwa:

*“The gender composition of the board reflects the diversity of male and female members on a company's board and commissioners.”*

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa komposisi *gender* dalam jajaran dewan mencerminkan keberagaman antara anggota laki-laki dan perempuan yang duduk di posisi direksi maupun komisaris perusahaan.

Menurut Yuniarti et al (2024) bahwa:

*“Gender diversity adalah konsep kultural yang merujuk pada karakteristik yang membedakan laki-laki dan perempuan secara perilaku dan mentalitas yang berbeda namun dapat bekerjasama dalam pengambilan keputusan terbaik bagi perusahaan.”*

Menurut Raharjanti (2019) bahwa:

*“Gender diversity dapat diartikan sebagai keberagaman gender di mana wanita dan pria memiliki hak dan kewajiban yang sama untuk menduduki posisi jabatan manajemen puncak.”*

Menurut Rizki et al (2024) bahwa:

*“Gender diversity merupakan proporsi perempuan pada dewan direksi dan komisaris di suatu perusahaan.”*

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa *Gender diversity* merupakan keberagaman *gender*, yakni pria dan wanita di lingkungan perusahaan, terutama pada posisi manajemen senior. Keberagaman ini menunjukkan adanya hak yang sama antara pria dan wanita untuk berpartisipasi dalam pengambilan keputusan dan pembuatan kebijakan perusahaan.

#### **2.1.1.2 Manfaat *Gender diversity***

Keragaman *gender* telah lama menjadi topik penting di lingkungan perusahaan. Keragaman ini dipandang sebagai elemen yang krusial dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. Atas dasar itu, penting untuk memahami berbagai manfaat yang dapat dihasilkan dari penerapan *Gender diversity* dalam lingkungan perusahaan.

Menurut Chang et al (2024) bahwa:

*There has been a rich discussion and examination in existing research regarding the impact of having female director in corporation. The potential benefits include the following:*

- 1. Female director often exhibits a higher sensitivity to social and environmental issues. Appointing female director enhances a firm's commitment to and decision-making qual it concerning social and*

*environmental issues, resulting in a better reputation among stakeholders.*

2. *Management teams composed of only one gender tend to have overly uniform thinking, making it challenging to achieve objective analysis and leading to poorer decision-making outcomes. Heterogeneous groups, with different backgrounds, education, and experience, bring diverse perspectives to the decision-making process. Points out that female director, particularly external female director, provide a more independent viewpoint and stance to the board. The participation of women in the boardroom breaks the "old boy network," which might exert pressure on male directors to coordinate and conform.*
3. *Women possess inherent traits that differ from men, and they tend to be more interdependent, compassionate, and tolerant. This predisposition aids in information and perspective acquisition and promotes collaboration. The skills and abilities that women excel in during leadership are complementary to those of men. Women prefer a cooperative approach to decision-making, which enables them to make fair decisions when competitive interests are at stake. Female directors bring a cooperative leadership style to the boardroom, making board members more willing to listen to one another's opinions and reach more comprehensive decision.*
4. *Businesses that incorporate Gender diversity as a factor in director appointments have a greater opportunity to promote more outstanding talent. Boards with Gender diversity are more likely to create a richer information environment, reducing the cost of information collection for the corporation. Appointing more female directors tend to think outside the traditional framework and that female directors are usually willing to provide guidance and advice to subordinates, bringing new perspectives and injecting fresh energy into the corporation.*
5. *The experience women have in their everyday roles, such as household shopping and general consumer needs, are increasingly important in industries that are becoming more consumer-centric. Female directors' knowledge and life experience provide unique insights into consumer decision-making, offering valuable input to the corporation's strategy. Female directors provide effective monitoring, thereby compensating for deficiencies in external governance.*

Berdasarkan pernyataan di atas, manfaat *Gender diversity* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Direktur perempuan dapat lebih peka terhadap isu sosial dan lingkungan, meningkatkan komitmen perusahaan dan meningkatkan kualitas keputusan serta reputasi perusahaan.

2. Tim manajemen yang hanya terdiri dari satu jenis kelamin cenderung berpikir seragam dan kurang objektif. Direktur perempuan, terutama yang berasal dari luar perusahaan, memberikan sudut pandang yang lebih independendan beragam. Kehadiran mereka membantu memecah pola komunikasi tertutup antar direktur laki-laki, sehingga menciptakan dinamika diskusi yang lebih terbuka dan kritis.
3. Perempuan dikenal memiliki sifat yang lebih kolaboratif, penuh empati dan toleran. Sifat ini memperkuat proses pengumpulan informasi dan memfasilitasi kerja sama antar anggota dewan. Gaya kepemimpinan perempuan yang kooperatif mendorong diskusi yang sehat dan keputusan yang lebih menyeluruh, terutama dalam situasi yang melibatkan kepentingan yang saling bersaing.
4. Dewan yang beragam secara gender cenderung menciptakan lingkungan diskusi yang lebih kaya informasi, mengurangi biaya pencarian informasi, serta menghasilkan keputusan yang lebih kreatif. Direktur perempuan juga dikenal lebih terbuka dalam memberikan bimbingan dan masukan yang membawa perspektif baru dan menyegarkan dalam lingkungan perusahaan.
5. Pengalaman sehari-hari perempuan dalam memahami kebutuhan rumah tangga dan kondumen memberikan nilai tambah, khususnya dalam industry yang berfokus pada konsumen. Wawasan ini memperkuat strategi bisnis perusahaan. Selain itu, direktur perempuan memberikan

pengawasan yang lebih cermat, sehingga berperan dalam memperbaiki kualitas tata Kelola perusahaan secara keseluruhan.

Menurut García-López et al (2024) bahwa:

*The advantages of bringing women onto boards include:*

1. *The incorporation of new perspectives and a greater breadth of view on supervisor issues that give rise to more questions being raised on boards and a greater likelihood of “challenging the status quo.*
2. *Women are often more hardworking, communicate better, have higher levels of education, and are more rigorous in their work, leading to improved decision-making, better governance, and thus better company performance. In this regard, that boards with at least three directors of each gender are at least 79% more active at their meetings than those without such representation, a phenomenon driven in particular by female directors, who are more active when a critical mass of at least three women attends.*
3. *Women tend to be more independent than their male colleagues, are not part of “the old boys’ networks”, and more often occupy the positions of independent directors, giving them a special qualification and neutrality in exercising their functions in the board.*

Berdasarkan pernyataan di atas, manfaat *Gender diversity* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Perempuan membawa perspektif baru dan pandangan yang lebih luas terhadap isu pengawasan, yang mendorong munculnya lebih banyak pertanyaan dan tantangan terhadap kondisi yang sudah ada.
2. Perempuan cenderung lebih rajin, komunikatif, dan berpendidikan tinggi, sehingga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan tata kelola perusahaan. Dewan dengan setidaknya tiga perempuan lebih aktif dalam rapat, karena kehadiran perempuan dalam jumlah cukup (*critical mass*) mendorong partisipasi lebih tinggi.
3. Perempuan biasanya lebih independen, tidak terikat pada jaringan lama laki-laki (*old boys’ network*), dan lebih sering menjabat sebagai direktur

independen, yang membuat mereka lebih netral dalam menjalankan fungsi pengawasan.

### 2.1.1.3 Pengukuran *Gender diversity*

Menurut Yuniarti et al (2024) bahwa:

*Gender diversity* dapat dihitung menggunakan variabel dummy. Dengan ketentuan sebagai berikut:

Skor dummy = 1, jika perusahaan tersebut memiliki wanita dalam dewan direksi dan dewan komisaris

Skor dummy = 0, jika perusahaan tidak memiliki wanita dalam dewan direksi dan dewan komisaris

Menurut Rizki et al (2024) bahwa:

*Gender diversity* dapat dihitung dengan persentase jumlah dewan direksi dan komisaris.

$$\text{Gender Diversity} = \frac{\sum \text{dewan direksi dan komisaris wanita}}{\sum \text{dewan direksi dan komisaris}} \times 100\%$$

Menurut Rahma & Aldi (2020) bahwa:

*Gender diversity* dalam jajaran dewan dapat dihitung dengan cara:

$$BI = 1 - \sum_{i=1}^n p^2$$

Keterangan:

BI = Blau Index

P = Persentase/ proporsi dari masing-masing kategori

n = Jumlah kategori dalam suatu atribut tertentu

Dalam penelitian ini, pengukuran *Gender diversity* dilakukan dengan menggunakan variabel dummy. Pemilihan metode ini didasarkan pada tujuan penelitian, yaitu untuk melihat apakah kehadiran perempuan dalam jajaran direksi dan komisaris memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penggunaan variabel

dummy dianggap tepat karena fokus penelitian terletak pada keberadaan perempuan itu sendiri, bukan pada proporsinya atau tingkat keragamannya.

## **2.1.2 Free Cash Flow**

### **2.1.2.1 Pengertian Free Cash Flow**

Dalam kegiatan operasional perusahaan, informasi mengenai kas menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Salah satu ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah *Free Cash Flow*.

Menurut Brigham & Houston (2018:81) bahwa:

*“Free Cash Flow (FCF), defined as the amount of cash that can be withdrawn without impairing the company's ability to operate and generate future cash flows. Free Cash Flow represents the cash generated from current operations that is available to all investors after deducting cash that must be spent on investments in fixed assets and working capital to support future growth.”*

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa, arus kas bebas merupakan sejumlah kas yang dapat ditarik tanpa mengganggu kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan menghasilkan arus kas di masa depan. Arus kas bebas mencerminkan kas dari aktivitas operasional yang tersisa dan dapat didistribusikan kepada seluruh investor setelah dikurangi kebutuhan investasi pada aset tetap dan modal kerja guna mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Menurut Weygandt et al. (2015:662) bahwa:

*“Free Cash Flow describes the net cash generated from operating activities after adjustments for capital expenditures and dividends. Free Cash Flow measures the amount of cash generated during the year that is available for additional dividend payments or for expansion.”*

Pernyataan di atas menyatakan bahwa arus kas bebas dapat diartikan sebagai kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional setelah dikurangi belanja modal dan pembayaran dividen. Arus kas bebas mencerminkan jumlah kas yang tersedia selama periode berjalan yang dapat digunakan untuk pembagian dividen tambahan atau keperluan ekspansi perusahaan.

Menurut Wulaningrum et al (2022:29) bahwa:

“Arus kas bebas merupakan sisa kas operasional setelah dikurangi investasi yang dilakukan perusahaan pada aset tetap dan modal kerja. Sisa kas tersebut untuk dibagikan kepada pemegang saham.”

Menurut Kieso et al (2017:265) bahwa:

“Arus Kas Bebas adalah jumlah arus kas diskresioner yang dimiliki perusahaan.”

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa *Free Cash Flow* merupakan kas bersih yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kewajiban operasional, pembayaran pajak, belanja modal, dan kebutuhan modal kerja lainnya. Arus kas ini mencerminkan dana yang tersedia untuk digunakan secara bebas tanpa mengganggu kelangsungan operasional perusahaan, serta dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau ekspansi usaha di masa depan.

#### **2.1.2.2 Penggunaan *Free Cash Flow***

*Free Cash Flow* yang tersedia memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk menentukan alokasi dana sesuai dengan prioritas perusahaan. Setiap pilihan dalam mengalokasikan *Free Cash Flow* mencerminkan kebijakan keuangan yang

diambil manajemen dalam rangka menjaga stabilitas dan reputasi perusahaan. Penggunaan *Free Cash Flow* ini dapat berdampak langsung pada beberapa pihak.

Menurut Agustin & Martha (2024) bahwa:

“*Free Cash Flow* dapat digunakan untuk membayar utang, serta dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen”.

Menurut Hapsari & Fidiana (2021) bahwa:

“*Free Cash Flow* dapat digunakan sebagai wadah bagi perusahaan untuk menambah investasi melalui laba ditahan (*retained Earnings*)”.

Menurut Herlina et al (2021) bahwa:

“*Free Cash Flow* bisa digunakan untuk membeli investasi, membeli saham treasuri, atau sekedar menambah likuiditas perusahaan”.

Menurut Paulus et al (2020) bahwa:

“*Free Cash Flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner, seperti akuisisi dan belanja modal yang berorientasi pada pertumbuhan”.

### **2.1.2.3 Pentingnya *Free Cash Flow***

Keberadaan *Free Cash Flow* yang sehat menjadi indikator penting dalam menilai kinerja dan stabilitas keuangan suatu perusahaan. *Free Cash Flow* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk tumbuh, berinvestasi, dan memenuhi kewajiban keuangannya tanpa bergantung pada pendanaan eksternal.

Menurut Brigham & Houston (2018:83) bahwa:

*Free Cash Flow is important to large companies such as:*

1. *Shows real cash that can be used by owners or shareholders*
2. *Used by management and investors to assess the feasibility of investment and the company's growth potential*

3. *Assists in long-term planning*
4. *Criticism in investment decision-making*

Berdasarkan uraian di atas, pentingnya *Free Cash Flow* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menunjukkan Uang Tunai Riil yang Bisa Digunakan Pemilik atau Pemegang Saham

*Free Cash Flow* (FCF) memberikan gambaran yang lebih jelas tentang jumlah uang tunai yang benar-benar tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasionalnya dan berinvestasi pada aset tetap. Meskipun perusahaan mungkin melaporkan laba yang tinggi dalam laporan keuangan, hal itu tidak selalu mencerminkan uang tunai yang benar-benar bisa diambil oleh pemegang saham atau digunakan untuk tujuan lain. FCF lebih menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia untuk keperluan distribusi, pembayaran utang, atau investasi lainnya.

2. Digunakan oleh Manajemen dan Investor untuk Menilai Kelayakan Investasi dan Potensi Pertumbuhan Perusahaan

*Free Cash Flow* adalah alat yang sangat penting bagi manajemen dan investor dalam menilai kelayakan investasi dan potensi pertumbuhan perusahaan. Dalam dunia bisnis, pengambilan keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada laba yang terdaftar di laporan keuangan, tetapi juga pada kemampuan perusahaan menghasilkan uang tunai yang cukup untuk mendanai proyek baru, mengakuisisi perusahaan lain, atau melaksanakan ekspansi. Manajer menggunakan FCF untuk menilai apakah investasi dalam proyek baru atau pengembangan bisnis akan memberikan hasil yang cukup besar di masa

depan. FCF juga digunakan oleh analisis saham dan investor untuk menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen, melakukan pembelian kembali saham, atau membayar utang. Jika sebuah perusahaan memiliki FCF yang sehat, maka nilai sahamnya kemungkinan akan lebih menarik bagi investor. Sebaliknya, perusahaan dengan FCF rendah atau negatif mungkin akan dianggap berisiko lebih tinggi oleh investor.

### 3. Membantu Perencanaan Jangka Panjang

*Free Cash Flow* memainkan peran penting dalam perencanaan jangka panjang, terutama ketika perusahaan menghadapi tantangan eksternal seperti persaingan atau kebutuhan untuk ekspansi. Dengan menggunakan FCF, manajer dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi tentang peningkatan kapasitas, ekspansi pasar, atau investasi lainnya. Jika FCF cukup besar, perusahaan akan lebih mudah mendanai inisiatif baru tanpa harus bergantung pada pinjaman atau pengorbanan terhadap kebutuhan operasi lainnya. Sebaliknya, jika FCF terbatas, perusahaan mungkin harus mencari cara lain untuk mendapatkan dana, seperti mencari pendanaan eksternal atau bahkan mengurangi investasi penting.

### 4. Kritikan dalam Pengambilan Keputusan Investasi

*Free Cash Flow* sangat penting dalam proses analisis anggaran modal (*capital budgeting*) karena membantu perusahaan dalam mengevaluasi apakah proyek investasi jangka panjang dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk menutupi biaya awal dan memberikan imbal hasil yang positif. Ketika perusahaan mempertimbangkan proyek investasi besar, seperti modernisasi

fasilitas atau ekspansi bisnis, mereka harus memperkirakan apakah proyek tersebut dapat meningkatkan FCF mereka di masa depan. Jika proyek tersebut gagal menghasilkan peningkatan FCF yang cukup, maka investasi tersebut bisa berisiko merugikan perusahaan. Oleh karena itu, FCF adalah metrik penting dalam proses evaluasi investasi untuk memastikan bahwa setiap proyek yang dijalankan dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Menurut Yousef & Ojah (2022) bahwa:

*Free Cash Flow is of great importance to companies and users of financial statements that can be summarized as follows:*

1. *Checking creditworthiness*
2. *Measuring financial performance*
3. *Investing in new assets*
4. *Attracting investors*
5. *Free Cash Flow is more suitable for administrative purposes*

Berdasarkan uraian di atas, pentingnya *Free Cash Flow* dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Penilaian Kelayakan Kredit

Analisis keuangan dan pemberi pinjaman memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, khususnya efisiensi kredit dan tingkat likuiditas perusahaan melalui beberapa indikator keuangan, yang paling penting di antaranya adalah indeks arus kas bebas. Arus kas bebas membantu menyediakan pembiayaan internal untuk membiayai kesempatan investasi yang akan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

#### 2. Pengukuran Kinerja Perusahaan

Inti dari kinerja suatu perusahaan adalah arus kas bebas, karena dapat menilai kondisi keuangan perusahaan. Jika *Free Cash Flow* digunakan secara

efektif dalam menarik investasi, hal ini dapat menghasilkan pertumbuhan dan peningkatan keuntungan. Pemberi pinjaman selalu mencari perusahaan dengan arus kas tinggi karena mereka menilai stabilitas keuangan perusahaan melalui kemampuannya untuk melunasi utang.

### 3. Investasi Pada Aset Baru

Penggunaan arus kas bebas yang efektif akan mendorong manajer untuk mengambil keputusan investasi yang optimal, karena manajer menggunakan arus kas bebas pada proyek-proyek yang menguntungkan dan terkadang manajer menggunakan arus kas bebas untuk membeli aset baru.

### 4. Menarik Investor

Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan arus kas bebas tinggi karena dianggap lebih fleksibel secara keuangan, dan mampu melunasi utang dengan mudah. Kreditur dan investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan dengan arus kas bebas tinggi karena perusahaan tersebut lebih menguntungkan.

### 5. Arus Kas Bebas Lebih Sesuai Digunakan untuk Keperluan Administratif

Laba tradisional yang dilaporkan dalam laporan keuangan mencakup komponen seperti dividen tunai, belanja ekspansi, dan dana cadangan untuk kondisi darurat. Sebaliknya, arus kas bebas tidak mencakup unsur-unsur tersebut, sehingga dianggap lebih tepat digunakan untuk keperluan manajerial atau pengambilan keputusan internal.

#### 2.1.2.4 Pengukuran *Free Cash Flow*

Menurut Wulaningrum et al (2022:29) bahwa:

Arus Kas Bebas dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas Operasional} - \text{Investasi Bruto Pada Modal Operasi}$$

Menurut Weygandt et al. (2015:662) bahwa:

*In practice, Free Cash Flow is often calculated with the formula:*

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Net Cash Provided by Operating Activities}}{\text{Capital Expenditures}} - \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Capital Expenditures}}$$

Menurut Brigham & Houston (2018:336) bahwa:

*We discussed FCF, where we developed the following equation:*

$$\text{Free Cash Flow} = [A + B] - [C + D]$$

*Description:*

*A = EBIT (1 – Tax) or NOPAT*

*B = Depreciation and amortization*

*C = Capital Expenditures*

*D = Δ Net operating working capital*

Dalam penelitian ini, perhitungan *Free Cash Flow* dilakukan dengan mengurangi arus kas operasional dengan investasi bruto pada modal operasi. Karena rumus ini mencerminkan jumlah kas bersih yang benar-benar tersedia setelah perusahaan memenuhi kewajiban operasional dan kebutuhan investasinya, sehingga relevan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

### **2.1.3 Komisaris Independen**

#### **2.1.3.1 Pengertian Komisaris Independen**

Komisaris independen merupakan salah satu elemen penting dalam struktur pengawasan perusahaan. Pemahaman mengenai komisaris independen menjadi langkah awal untuk menilai sejauh mana keberadaannya berkontribusi terhadap praktik tata kelola perusahaan yang efektif.

Menurut Agustina et al (2020:24) bahwa:

“Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris lain dan/atau pemegang saham pengendali, atau hubungan dengan Bank yang dapat mempengaruhi kemampuan yang bersangkutan untuk bertindak independen.”

Menurut Titisari (2021:22) bahwa:

“Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan tata Kelola perusahaan yang baik.”

Menurut Setiawan et al (2024) bahwa:

“Komisaris independen adalah pihak yang ditunjuk oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat pada direksi yang berasal dari luar perusahaan.”

Menurut Serly & Susanti (2021) bahwa:

“Komisaris independen (eksternal) merupakan anggota kepengurusan perusahaan yang tidak mempunyai hubungan keluarga dengan pemegang saham utama dan berasal dari luar perusahaan. Komisaris independen berperan penting dalam mengawasi dan melindungi hak dividen untuk pemegang saham.”

Dari pernyataan di atas dapat diketahui bahwa Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak

memiliki hubungan kepentingan, baik secara keuangan, keluarga, maupun kepemilikan saham dengan pihak internal perusahaan. Komisaris ini ditunjuk melalui RUPS dan bertanggung jawab dalam melakukan pengawasan serta memberikan nasihat kepada direksi guna memastikan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, serta melindungi kepentingan pemegang saham, termasuk hak atas dividen.

### **2.1.3.2 Syarat dan Ketentuan Dewan Komisaris**

Dalam upaya menjaga kualitas pengawasan dan penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, diperlukan standar tertentu bagi setiap anggota dewan komisaris. Ketentuan ini mencakup syarat kemampuan, integritas, serta kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Secara khusus, komisaris independen juga diwajibkan memenuhi kriteria tambahan guna memastikan independensi dan objektivitas dalam menjalankan fungsinya.

Menurut Sudarmanto et al (2020:42) bahwa:

Beberapa persyaratan yang harus dipenuhi terkait dengan kemampuan dan integritas Anggota Dewan Komisaris, yaitu bahwa:

1. Anggota Dewan Komisaris harus memenuhi syarat kemampuan dan integritas sehingga pelaksanaan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat untuk kepentingan perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik.
2. Anggota Dewan Komisaris dilarang memanfaatkan perusahaan untuk kepentingan pribadi, keluarga, kelompok usahanya dan atau pihak lain.
3. Anggota Dewan Komisaris harus memahami dan mematuhi anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan tugasnya.

4. Anggota Dewan Komisaris harus memahami dan melaksanakan Pedoman GCG ini.

Sejalan dengan persyaratan umum bagi anggota dewan komisaris, komisaris independen sebagai bagian dari struktur tersebut juga diwajibkan memenuhi ketentuan tambahan yang lebih spesifik. Hal ini bertujuan untuk memastikan independensi dan efektivitas perannya dalam mengawasi jalannya perusahaan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan komisaris Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan bahwa:

Komisaris Independen wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan Emiten atau Perusahaan Publik tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan Kembali sebagai Komisaris Independen Emiten atau Perusahaan Publik pada periode berikutnya;
2. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada Emiten atau Perusahaan Publik tersebut;
3. tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten atau Perusahaan Publik, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik tersebut; dan
4. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

### **2.1.3.3 Pelaksanaan Tugas dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris**

Tanggung jawab yang diemban oleh komisaris independen pada dasarnya tidak berbeda dengan tanggung jawab komisaris lainnya sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Perbedaan utama terletak pada asal-usul komisaris independen, yang menurut Penjelasan Pasal 120 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 merupakan pihak eksternal yang tidak memiliki keterkaitan atau

afiliasi dengan perusahaan. Dan mengenai tanggung jawab komisaris independen sama dengan Komisaris pada umumnya, hanya saja pertanggungjawaban Komisaris Independen didasarkan dan dinilai atas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG di mana Komisaris Independen sendiri adalah lahir atas perintah dari GCG.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan komisaris Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan bahwa tugas, tanggung jawab dan wewenang dewan komisaris adalah sebagai berikut:

1. Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Emiten atau Perusahaan Publik maupun usaha Emiten atau Perusahaan Publik, dan memberi nasihat kepada Direksi.
2. Dalam kondisi tertentu, Dewan Komisaris wajib menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPS lainnya sesuai dengan kewenangannya sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar.
3. Anggota Dewan Komisaris wajib melaksanakan tugas dan tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dengan itikad baik, penuh tanggung jawab, dan kehati-hatian.
4. Dalam rangka mendukung efektivitas pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) Dewan Komisaris wajib membentuk Komite Audit dan dapat membentuk komite lainnya.
5. Dewan Komisaris wajib melakukan evaluasi terhadap kinerja komite yang membantu pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya sebagaimana dimaksud pada ayat (4) setiap akhir tahun buku.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2017 tentang Penerapan *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan Efek menyatakan bahwa Pelaksanaan Tugas dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris adalah sebagai berikut:

1. Dewan Komisaris bertugas dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan Perusahaan Efek pada umumnya, dan pemberian nasihat kepada Direksi.
2. Dalam hal Dewan Komisaris ikut mengambil keputusan mengenai hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau ketentuan peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan pemberi nasihat kepada Direksi.
3. Dewan Komisaris wajib melakukan pengawasan atas terselenggaranya penerapan Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2).
4. Dewan Komisaris wajib melaksanakan tugasnya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) secara independen.

#### **2.1.3.4 Pengukuran Komisaris Independen**

Menurut Serly & Susanti (2021) komisaris independen dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan dibawah ini:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

Menurut Natsir & Bangun (2021) komisaris independen dapat dihitung dengan menggunakan rumu sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

Menurut Zhafran et al (2021) komisaris independen dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}}$$

Proporsi komisaris independen digunakan sebagai proksi untuk variabel komisaris independen karena rumus tersebut telah banyak diterapkan dalam berbagai penelitian sebelumnya sehingga dianggap valid dalam mengukur porsi

komisaris independen. Penggunaan rumus ini memungkinkan peneliti untuk mengukur seberapa besar porsi komisaris independen di dalam perusahaan.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

#### **2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan elemen penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan langsung dengan pembagian laba kepada pemegang saham. Bagi investor, dividen menjadi salah satu bentuk *return* yang nyata atas investasi yang dilakukan, sehingga keberadaannya sering kali memengaruhi persepsi pasar.

Menurut Widaryanti et al. (2022:40) bahwa:

“Dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham”.

Menurut Soeiswanto et al. (2024) bahwa:

“Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki”.

Dari uraian di atas maka dapat kita ketahui bahwa dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah kepemilikan saham sebagai bentuk imbal hasil atas kepemilikan saham tersebut.

Seiring dengan pentingnya dividen bagi pemegang saham, perusahaan perlu menetapkan kebijakan yang mengatur pembagian dividen tersebut, yang dikenal

sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen menjadi bagian penting dalam strategi keuangan perusahaan.

Menurut Baihaqy (2024:135) bahwa:

“Kebijakan Dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan.”

Menurut Triyonowati & Maryam (2022:66) bahwa:

“Kebijakan Dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Menurut Almeida et al (2020) bahwa:

*“Understood as the decision of how much and when to pay shareholders, the dividend policy involves deciding if the earnings will be retained by the firm for reinvestment purposes or future earnings generation. Therefore, is established by the priority defined temporally by the management team regarding the allocation of earnings generated according to the decisions of strategic allocation of investment.”*

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai berapa banyak dan kapan perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham. Kebijakan ini mencakup pertimbangan apakah laba yang diperoleh akan ditahan oleh perusahaan untuk keperluan reinvestasi atau digunakan untuk menghasilkan pendapatan di masa depan.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan mengenai proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan bagian yang akan ditahan untuk mendanai investasi serta mendukung pertumbuhan perusahaan di masa

depan. Kebijakan ini mempertimbangkan berbagai faktor seperti kebutuhan investasi, stabilitas keuangan, dan strategi bisnis.

#### 1.1.4.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen telah menjadi topik yang banyak dikaji dan melahirkan berbagai teori yang mencoba menjelaskan bagaimana dan mengapa perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Teori-teori ini memberikan landasan konseptual yang membantu memahami perilaku perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen serta dampaknya terhadap nilai perusahaan dan preferensi investor.

Menurut Sunyoto & Susanti (2024:154) bahwa:

Terdapat lima teori kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevance Theory*
2. *Bird In The Hand Theory*
3. *Tax Differential Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientile Effect*

Teori kebijakan dividen di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

##### 2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Gordon dan

Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal.

### 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Lizenberger dan Ramaswanny, mereka menyatakan apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

### 4. *Information Content Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa kenaikan dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham begitupun sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Namun, menurut Modigliani dan Miller, perubahan dividen merupakan sinyal prospek keuangan perusahaan. Kenaikan dividen dipandang sebagai indikasi positif terhadap pendapatan masa depan dan sebaliknya. Meskipun sejalan dengan Signaling Hypothesis Theory, hubungan ini sulit dibuktikan secara empiris karena perubahan harga saham tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh efek sinyal atau preferensi investor terhadap dividen.

## 5. *Clientile Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Seperti kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai dividen yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2018) bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*
2. *Bird In The Hand Theory*
3. *Tax Preference Theory*

Teori kebijakan dividen di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). mereka berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempengaruhi biaya modal atau nilai perusahaan. Menurut teori ini, kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola risiko bisnisnya merupakan faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan.

### 2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Myron dan John Linther berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai

pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

### 3. *Tax Preference Theory*

Menurut teori ini, investor lebih menyukai apabila perusahaan menahan laba setelah pajak dan mengalokasikannya untuk pembiayaan investasi, daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah, atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Hal ini disebabkan karena dividen umumnya dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga investor cenderung menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi terhadap saham yang menawarkan dividen yield yang besar.

#### **1.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Dalam menetapkan kebijakan dividen terdapat berbagai faktor yang perlu dipertimbangkan. Faktor-faktor ini berasal baik dari kondisi internal perusahaan maupun lingkungan eksternal, dan masing-masing memiliki peran dalam membentuk keputusan manajemen terkait distribusi laba.

Menurut Abd'rachim (2021:67) bahwa:

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

1. Peraturan pemerintah
2. Hambatan dalam perjanjian atau kontrak
3. Hambatan internal
4. Perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang
5. Pertimbangan pemilik perusahaan
6. Pertimbangan pasar

Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Peraturan Pemerintah

Beberapa negara ikut mengatur kebijakan bagi perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditur.

2. Hambatan dalam Perjanjian atau Kontrak

Bank akan membatasi pembayaran dividen tunai sampai batas tertentu dari laba bisa dicapai atau bank mengatur pembayaran denda sampai jumlah tertentu. Hal ini dilakukan karena berkaitan dengan perjanjian kredit.

3. Hambatan Internal

Jumlah pembayaran dividen tergantung pada tersedianya uang kas perusahaan. Walaupun memiliki laba yang cukup besar, belum tentu jumlah tersebut sama dengan uang kas perusahaan. Sehingga, saldo dari arus kas akan lebih menentukan pembayaran dividen tunai.

4. Perkiraan Pertumbuhan yang Akan Datang

Bila pimpinan perusahaan melihat adanya peluang untuk pengembangan perusahaan, maka pimpinan akan cenderung menahan labanya untuk pembiayaan rencana pengembangan.

5. Pertimbangan Pemilik Perusahaan

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan harus sepakat untuk mengutamakan kesejahteraan pemilik. Walaupun tidak mungkin tidak dapat membuat kebijakan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan setiap pemilik,

namun setidaknya perusahaan dapat membuat kebijakan yang memuaskan Sebagian besar pemilik.

#### 6. Pertimbangan Pasar

Pada umumnya pasar akan bereaksi positif atas kebijakan dividen yang tetap atau bertumbuh secara tetap. Sehingga beberapa pemimpin perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen. Reaksi negative dari pasar akan menurunkan harga saham yang tentu saja hal ini tidak diinginkan pemilik maupun perusahaan.

Menurut Triyonowati & Maryam (2022:70) bahwa:

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut:

1. Likuiditas Perusahaan
2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
4. Peluang ke Pasar Modal
5. Pengawasan Terhadap Perusahaan Dana yang Berasal

Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 1. Likuiditas Perusahaan

Semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

## 2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Jika perusahaan membutuhkan dana untuk pelunasan utangnya, perusahaan akan mengambil dana dari keuntungan yang didapatkan. Hal itu mengartikan bahwa hanya Sebagian kecil saja dari laba yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

## 3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dananya. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan keuntungannya untuk pertumbuhan perusahaan dibandingkan untuk dividen.

## 4. Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan yang sudah besar dan mapan cenderung lebih mudah mendapatkan pembiayaan dari pasar modal, sehingga lebih leluasa membagikan dividen. Sedangkan, perusahaan yang masih baru atau belum stabil biasanya harus menahan lebih banyak laba untuk mendanai operasionalnya, sehingga memiliki *dividend payout ratio* yang lebih rendah.

## 5. Pengawasan Terhadap Perusahaan Dana yang Berasal

Beberapa perusahaan memilih membiayai ekspansi hanya dari sumber dana internal untuk menjaga kendali perusahaan dan menghindari risiko penerbitan saham baru atau utang. Kebijakan ini menyebabkan perusahaan menahan lebih banyak laba, sehingga *dividend payout ratio* menjadi lebih rendah.

### 2.1.3.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Baihaqy (2024:147) bahwa:

Terdapat tiga cara untuk menghitung pembayaran dividen:

1. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit}} \times 100\%$$

2. *Dividend Per Share* (DPS)

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Laba Per Saham}}$$

3. *Dividend Yield*

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Harga Per Saham}}$$

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai proksi untuk variabel Kebijakan Dividen.

Menurut Triyonowati & Maryam (2022:68) bahwa:

Ada tiga cara untuk menghitung *dividend payout ratio*:

1. Membagi dividen dengan laba bersih

Cara menghitung *dividend payout ratio* menggunakan rumus nilai pembayaran dividen dibagi jumlah laba bersih perusahaan dalam satu tahun.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Pembayaran Dividend}}{\text{Laba Bersih}}$$

2. Menggunakan Rasio Retensi

Rasio retensi adalah rasio yang menunjukkan persentase saldo laba ditahan dibanding laba bersih perusahaan.

$$\text{Rasio Retensi} = \frac{\text{Saldo Laba (Laba Ditahan)}}{\text{Laba Bersih}}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = 1 - \text{Rasio Retensi}$$

### 3. Menggunakan *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share*

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPS = *Dividend Payout Ratio*

EPS = *Earning Per Share*

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Dividend Payout Ratio* dengan menggunakan *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share* sebagai proksi untuk variabel Kebijakan Dividen. Karena fokus perhitungannya adalah untuk menunjukkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rumus ini berorientasi pada investor, karena menggunakan satuan per saham yang langsung mencerminkan manfaat yang diterima oleh pemegang saham individu.

#### 2.1.4 Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu berguna untuk memahami bagaimana metode yang digunakan dalam studi sebelumnya serta untuk mengetahui hasil-hasil penelitian yang telah dicapai. Penelitian-penelitian ini akan menjadi referensi dan juga sumber informasi bagi penelitian ini. Namun demikian, terdapat perbedaan dalam penggunaan variabel dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait dengan *Gender diversity*, *Free Cash Flow*, dan *Komisaris Independen* terhadap kebijakan dividen yang disajikan dalam tabel dibawah ini.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Tatiana Aquino Almeida, Cinthya Rachel Firmino de Moraes dan Antonio Carlos Coelho (2020)  <a href="https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/rege-03-2019-0041/full/html">https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/rege-03-2019-0041/full/html</a>	<i>Gender Diversity, governance and dividend policy in Brazil</i>	<i>The proportion of women in both deliberative and executive bodies affects marginally the dividend policy of Brazilian companies.</i>
2	Herni Kurniawati dan Fanny Andriani Setiawan (2021)  <a href="https://journal.untar.ac.id/index.php/PSENAPE/NMAS/article/view/15151">https://journal.untar.ac.id/index.php/PSENAPE/NMAS/article/view/15151</a>	Pengaruh Diversitas <i>Gender</i> dan Ukuran Dewan Terhadap <i>Dividend Payout</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- keragaman <i>gender</i> anggota dewan di perusahaan manufaktur tidak mempengaruhi pembayaran dividen</li> <li>- ukuran dewan direksi pada perusahaan manufaktur tidak mempengaruhi pembayaran dividen</li> </ul>
4	Citra Nanda Fitria dan Mu'minatus Sholichah (2023)  <a href="https://journal.umg.ac.id/index.php/jcaa/article/view/6819/3771">https://journal.umg.ac.id/index.php/jcaa/article/view/6819/3771</a>	Pengaruh Profitabilitas , <i>Gender Diversity</i> Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan keragaman gender</li> <li>- Dewan komisaris memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- Dewan penasihat tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
4	Mohamad Nur Utomo, Kaujan, Syahran dan Akhmad Samsul Ulum (2022)  <a href="https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1677">https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1677</a>	Peran <i>Gender Diversity</i> Dewan Perusahaan Dalam Menentukan Kebijakan Dividen di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Gender Diversity</i> dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- <i>Gender Diversity</i> dewan direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
5	Uli Nur Fitriani, Rosyid Nur Anggara Putra (2023)  <a href="https://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jmar/article/view/14530">https://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jmar/article/view/14530</a>	<i>The Influence of Institutional Ownership, Leverage, Firm Size, and Board Gender on the Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed on the ISSI</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Leverage variabel has a significant positive effect on dividend policy.</i></li> <li>- <i>institutional ownership variabels, firm size, and gender of the board of commissioners have no influence on dividend policy.</i></li> </ul>
6	Kalyani Mulchandani, Ketan Mulchandani dan Sahil Singh Jasrotia (2021)  <a href="https://fbj.springeropen.com/articles/10.1186/s43093-021-00070-z">https://fbj.springeropen.com/articles/10.1186/s43093-021-00070-z</a>	<i>Does Gender Diversity on firm's board affect dividend payouts? Evidence from India</i>	<i>there exists a positive association between the percentage of female directors and the dividend payout ratio. Results also found that there is a positive impact of the number of female directors on the dividend to total assets. This implies that Gender Diversity on board positively affects the pay out ratio of firms.</i>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
7	Qurat Ul Ain, Xianghui Yuan, Hafiz Mustansar Javaid, Jinkai Zhao dan Li Xiang (2021)  <a href="https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/2158244021997807">https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/2158244021997807</a>	<i>Board Gender Diversity and Dividend Policy in Chinese Listed Firms</i>	<i>Gender Diversity on the board is positively associated with cash payments of dividends.</i>
8	Hidayati Nur Rochmah dan Ardianto Ardianto (2020)  <a href="https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2020.1812927">https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2020.1812927</a>	<i>Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Catering dividends as measured by dividend premium showed a positive effect on dividend policy</i></li> <li>- <i>Free Cash Flow had a positive influence on dividend policy.</i></li> </ul>
9	Desi Novitasari, Mohamad Husni dan Riyanthi Idayu (2022)  <a href="https://valuasi.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/108">https://valuasi.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/108</a>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor <i>Food and Beverages</i> Tahun 2016-2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- <i>Free Cash Flow</i>, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara simultan.</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
10	Akhmad Sigit Adiwibowo, Oktaviana Larasati dan Putri Nurmala (2020)  <a href="https://journal.uniku.ac.id/index.php/jrka/article/view/4400">https://journal.uniku.ac.id/index.php/jrka/article/view/4400</a>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Free Cash Flow</i> dan investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- <i>Free Cash Flow</i> dan investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
11	Chintya Claudya Soeiswanto, Herman Karamo dan Priscillia Weku (2023)  <a href="https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/gc/article/download/55378/47875/145623">https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/gc/article/download/55378/47875/145623</a>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> Yang Terdaftar DI BEI Periode 2019-2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Arus Kas Bebas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
12	Hee-Jung YEO (2018)  <a href="https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2092521218300257">https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2092521218300257</a>	<i>Role of Free Cash Flows in Making Investment and Dividend Decisions: The Case of the Shipping Industry</i>	<i>The paper finds that FCF is a determinant of investment and dividends. Greater FCF leads firms to increase investment and reduce dividends.</i>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
13	Arianto Taliding, Oktovianus Sauw dan Meldilianus Nabas J Lenas (2022)  <a href="https://www.journal.steamkop.ac.id/index.php/siko/article/view/1955">https://www.journal.steamkop.ac.id/index.php/siko/article/view/1955</a>	Analisis Kebijakan Hutang Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- <i>Free Cash Flow</i> memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
14	Melly Azahra Agustin dan Lidya Martha (2023)  <a href="https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Digital/article/view/1075">https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Digital/article/view/1075</a>	Peningkatan Profitabilitas Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>- <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
15	Khairina Natsir dan Nurainun Bangun (2021)  <a href="https://linter.untar.ac.id/repository/penelitian/bukti/penelitian_10191086_5A150721103928.pdf">https://linter.untar.ac.id/repository/penelitian/bukti/penelitian_10191086_5A150721103928.pdf</a>	Pengaruh Inflasi, <i>Good Corporate governance</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inflasi dan investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>- <i>Good Corporate governance</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
16	Jinhan Wu (2018)  <a href="https://www.divaportal.org/smas/h/get/diva2:1193689/FULLTEXT01.pdf">https://www.divaportal.org/smas/h/get/diva2:1193689/FULLTEXT01.pdf</a>	The effect of corporate governance and growth opportunities on dividend payout; does cross-listing matter?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Corporate governance's positive effect on firm's dividend payout.</li> <li>- Growth opportunities' negative effect on firm's dividend payout.</li> </ul>
17	I Gusti Ayu Vera Widyasti dan I.G.A.M. Asri Dwija Putri (2021)  <a href="https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZJ21501269278.pdf">https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZJ21501269278.pdf</a>	<i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitability, liquidity, and Good Corporate governance do not affect dividend policy</li> <li>- Leverage has a negative effect on dividend policy</li> <li>- Free Cash Flow has a positive effect on dividend policy</li> </ul>
18	Debadatta Das Mohapatra dan Pradiptarathi Panda (2022)  <a href="https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2022.2114308">https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2022.2114308</a>	<i>Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades</i>	<i>A vast majority of studies have found a positive relationship between better corporate governance practice and higher dividend pay-out.</i>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
19	Yuni Mahmuda dan Agnestiyan Puyri Ilmawati (2023)  <a href="https://journal.satriajaya.com/index.php/jemes/article/view/97">https://journal.satriajaya.com/index.php/jemes/article/view/97</a>	Pengaruh <i>Corporate governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Secara langsung <i>Corporate governance</i> berpengaruh terhadap kinerja keuangan</li> <li>- Secara langsung <i>Corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Secara langsung kinerja keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
20	Dan Lin dan Lu Lin (2020)  <a href="https://search.proquest.com/openview/4b252f5ebec463032b13066946feaea/1?pq-origsite=gscholar&amp;cbl=816338">https://search.proquest.com/openview/4b252f5ebec463032b13066946feaea/1?pq-origsite=gscholar&amp;cbl=816338</a>	<i>Does Corporate Governance Affect the Critical Corporate Policies such as Dividend Policy?</i>	<i>That firms with better governance quality, measured by the governance index provided by The Globe and Mail, have larger payouts and have a higher propensity to pay dividends.</i>
21	David Wilbert dan Augustpaosa Nariman (2022)  <a href="https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/19687/12015">https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/19687/12015</a>	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Good corporate governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</li> </ul>

Sumber: Diolah Penulis (2025)

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan kajian pustaka dan hasil penelitian sebelumnya yang membahas berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, peneliti memilih untuk menggunakan beberapa variabel yang dianggap relevan dalam mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *Gender diversity*, *Free Cash Flow*, dan *Komisaris Independen*.

### **2.2.1 Pengaruh *Gender diversity* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Utomo et al (2022) *Gender diversity* mengacu pada keberagaman dalam struktur kepemimpinan perusahaan, khususnya keberadaan perempuan dalam dewan direksi atau pun komisaris. Dengan adanya perempuan dalam posisi kepemimpinan ini diyakini dapat meningkatkan stabilitas dalam pengambilan keputusan, termasuk keputusan dalam menentukan kebijakan dividen. Selain itu, perempuan yang memegang posisi kepemimpinan membawa sudut pandang yang berbeda, sehingga memungkinkan untuk mendorong proses pengambilan keputusan yang lebih kreatif, kritis, dan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya *Gender diversity* juga memungkinkan perusahaan mengevaluasi keputusan manjerial dengan lebih akurat, karena adanya perpaduan pola pikir dan cara pandang yang luas.

Menurut Bahri et al (2022:38) Dewan komisaris ataupun dewan direksi yang memiliki keberagaman gender dianggap sebagai pemantau manajemen yang lebih baik karena lebih banyak mengajukan pertanyaan atau menantang persepsi

CEO dan kecil kemungkinannya untuk menumbangkan kepentingan pemegang saham. Dewan yang beragam menawarkan manfaat pemantauan yang lebih besar kepada pemegang saham dengan memberikan berbagai sudut pandang dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan eksekutif.

Menurut Ain et al., (2021) Heterogenitas *gender* memberikan pandangan yang luas dengan menggabungkan perspektif yang berbeda, yang pada akhirnya menghasilkan keputusan yang baik, termasuk keputusan yang diambil untuk kepentingan pemegang saham.

Menurut Mulchandani et al., (2021) Dewan yang memiliki keragaman *gender* memiliki kemungkinan yang lebih tinggi untuk membuat keputusan yang rasional dan meminimalkan masalah keagenan dengan melindungi kepentingan pemegang saham dengan menetapkan DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang lebih tinggi.

Hasil penelitian Almeida et al (2020), Utomo et al (2022) dan Fitria & Sholichah (2024) menyatakan bahwa *Gender diversity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil dari penelitian Fitriani & Putra (2024) dan Kurniawati dan Setiawan (2021) menunjukkan bahwa *Gender diversity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **2.2.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Hapsari & Fidiana (2021) *Free Cash Flow* merupakan sisa kas yang tersedia yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya, baik dalam asset tetap atau pun

modal kerja untuk mendukung operasional bisnis. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang besar dianggap memiliki fleksibilitas keuangan yang baik karena memiliki dana yang berlebih. Jika *Free Cash Flow* perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Menurut Widyasti & Putri (2021) bahwa perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* yang tinggi menunjukkan bahwa operasional perusahaannya berjalan dengan baik, berikutan dengan kondisi keuangan yang sehat. Hal ini ditunjukkan oleh jumlah *Free Cash Flow* yang dapat digunakan untuk perkembangan bisnis, membayar utang ataupun untuk membayar dividen. Perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang besar juga cenderung memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan *Free Cash Flow* yang rendah.

Menurut Soeiswanto et al (2024) bahwa *Free Cash Flow* yang cukup dan stabil menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk secara konsisten memberikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang memadai setelah memenuhi kebutuhan investasi dan operasionalnya, sehingga memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa dividen dapat dibayarkan tanpa perlu bergantung pada utang atau sumber daya eksternal. Jika perusahaan memiliki *Free Cash Flow* yang meningkat dari waktu ke waktu, perusahaan dapat meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Menurut Novitasari et al (2022) bahwa sebuah perusahaan dalam menjalankan aktifitas operasinya akan menimbulkan berbagai biaya, biaya tersebut

akan mengurangi kas perusahaan sehingga dalam arus kas operasi perusahaan beban yang ditanggung perusahaan sangat berpengaruh terhadap tingkat laba perusahaan. Jika hasil dari pengurangan tersebut positif atau laba maka perusahaan mempunyai posisi keuangan yang baik. Manajemen akan menggunakan hasil arus kas tersebut untuk diinvestasikan kembali atau untuk dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen akan sangat dipengaruhi oleh perhitungan arus kas bebas perusahaan.

Menurut Murifal (2020) bahwa perusahaan dengan *Free Cash Flow* positif atau bahkan terus meningkat dari tahun ke tahun biasanya kinerjanya cenderung membaik di masa mendatang. *Free Cash Flow* positif akan memungkinkan perusahaan untuk berekspansi dengan lebih leluasa dan memberikan tambahan revenue tanpa membutuhkan tambahan dana dari utang. *Free Cash Flow* yang berlimpah juga memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen kepada investornya.

Hasil penelitian Rochmah dan Ardianto (2020), Taliding et al (2022) dan Adiwibowo et al (2020) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Yeo (2018) dan Agustin & Martha (2024) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **2.2.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Gayatri et al (2025) komisaris independen memiliki pengaruh terhadap keputusan pembagian laba perusahaan. Karena komisaris independen

mendorong manajemen agar menerapkan kebijakan dividen yang terbuka, berkesinambungan, dan selaras dengan kinerja serta kondisi keuangan perusahaan. Komisaris independen dipercaya sebagai wakil suara pemegang saham minoritas. Mereka juga memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa laba tidak dialihkan untuk ekspansi yang tidak bijaksana. Semakin efektif fungsi pengawasan yang dijalankan oleh komisaris independen, maka semakin kecil kemungkinan penyalahgunaan wewenang oleh manajemen dan semakin besar peluang diterapkannya kebijakan dividen yang dapat dipertanggungjawabkan.

Menurut Krisnady et al (2024) komisaris independen mampu memberikan sudut pandang yang netral serta mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terlibat. Keberadaan komisaris independen dapat memengaruhi keputusan terkait pembagian dividen. Mereka umumnya bersikap lebih objektif dan tidak berpihak pada kepentingan internal tertentu. Komisaris independen cenderung memperhatikan kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, sehingga mendorong terciptanya keputusan dividen yang adil dan menguntungkan bagi semua pemegang saham.

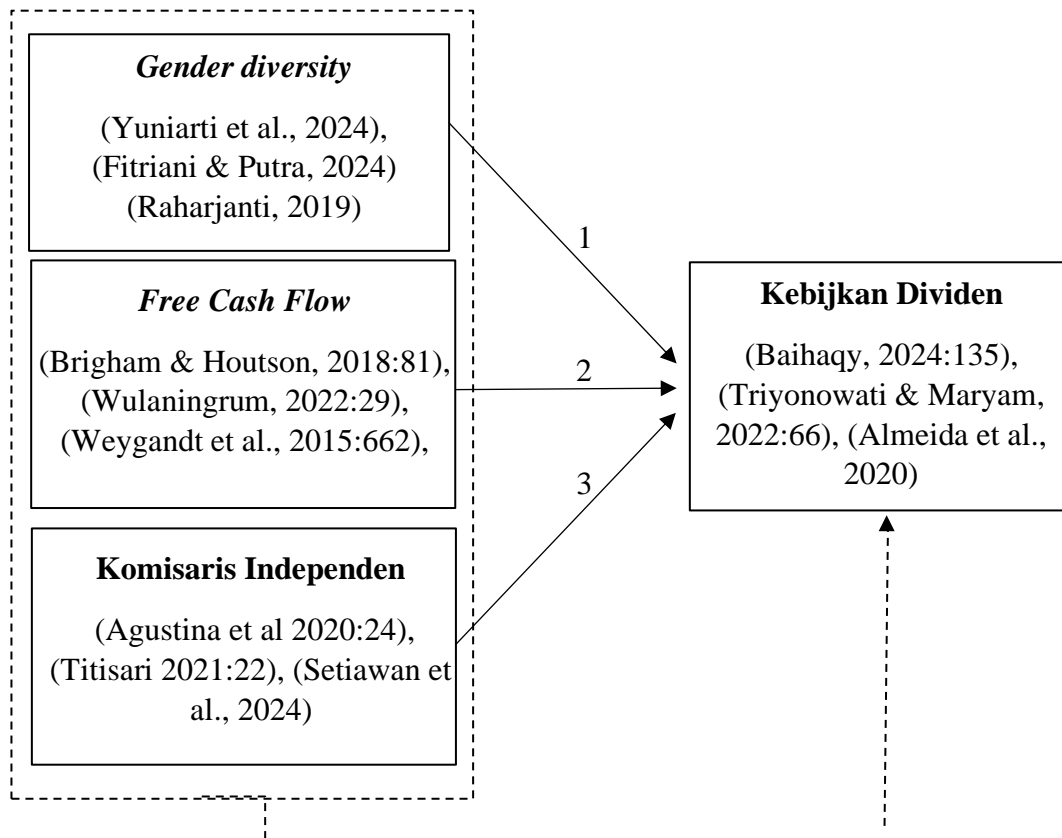
Menurut Dini & Rikumahu (2024) keberadaan komisaris independen dalam perusahaan diharapkan dapat berperan sebagai penengah dalam menghadapi potensi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Komisaris independen juga memiliki peran penting dalam menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang melalui pandangan yang objektif dan akuntabel terhadap seluruh pemangku kepentingan. Dengan fungsinya sebagai mediator, komisaris independen mampu mengantisipasi dan meredam potensi ketegangan antar

kepentingan pemilik modal. Karena itu, keberadaan komisaris independen memberikan dampak yang signifikan, termasuk dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen.

Menurut Gresita & Darsono (2021) perusahaan dengan tingkat dewan komisaris independen yang memadai akan meningkatkan *dividend payout ratio*. Dividen dan komisaris independen memainkan peran tata kelola yang saling melengkapi. Dividen memberikan peran pengawasan dan disiplin, serta komisaris independen bertindak sebagai pendorong untuk meningkatkan fungsi dewan komisaris yang efektif. Dewan komisaris independen dapat memberikan pengaruh positif terhadap pembayaran dividen karena komisaris independen dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, khususnya saat perusahaan memiliki tingkat arus kas bebas yang tinggi.

Hasil penelitian Setiawan et al (2024), Judiarni et al (2024) dan Hermawan et al. (2022) menunjukkan bahwa Komisaris Independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Serly & Susanti (2021) dan Yoewono (2024) menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 2.3 Paradigma Penelitian



**Gambar 2.1 Paradigma Penelitian**

Keterangan:

- ▶ = Pengaruh secara parsial  
 - - - - -▶ = Pengaruh secara simultan

Landasan Teori /Hasil Penelitian

1. Darusman & Widiasmara, (2024), Ain et al (2021), Mulchandani et al., (2021) (Bahri et al., 2022) dan Almeida et al., (2020)
2. Soeiswanto et al (2024), Novitasari et al (2022), Widyasti & Putri (2021) Hapsari & Fidiana (2021), (Murifal, 2020) dan (Rochmah & Ardianto, 2020)
3. Gayatri et al (2025), Krisnady et al (2024), Gresita & Darsono (2021) dan Dini & Rikumahu (2024)

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2024:99) menjelaskan bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik”.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Gender diversity* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H<sub>2</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H<sub>3</sub> : Komiaris Independen berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H<sub>4</sub> : *Gender diversity*, *Free Cash Flow*, dan Komisararis Independen berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.