

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### A. Kajian pustaka

##### 1. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Sinyal (*Signalling theory*) menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Menurut teori sinyal, manajer memberi nasihat kepada calon investor tentang masa depan perusahaannya dengan mengikuti prosedur tertentu (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Informasi yang diberikan merupakan kabar baik terkait dengan pengumuman laba perusahaan, peningkatan penjualan dan pembagian dividen, sedangkan informasi terkait kerugian perusahaan, bertambahnya jumlah utang, penurunan penjualan merupakan kabar buruk yang dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. Menurut Ali, H. (2022), menunjukkan bahwa pasar memandang dividen sebagai sinyal yang menyampaikan informasi baru tentang profitabilitas masa depan perusahaan karena kenaikan dividen menunjukkan pertumbuhan jangka panjang yang tinggi.

Menurut Halim dan Hanafi (2016:30), pelaporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditor, dan pemakai lainnya, saat ini maupun potensial (masa mendatang), untuk pembuatan keputusan investasi, kredit, dan investasi semacam lainnya. Menurut Rantika *et al.* (2022), dalam teori signal mengemukakan

Sebuah perusahaan yang berkualitas secara aktif berbagi informasi secara transparan pada pihak eksternal perusahaan, seperti investor ataupun manajer investasi. Hal ini untuk menunjukkan perbedaan antara perusahaan berkualitas baik dan yang kurang baik. Perusahaan dengan kualitas buruk tidak dapat menandingi perusahaan berkualitas tinggi dalam hal pembagian dividen, penciptaan keuntungan, serta besarnya *firm size*.

Teori signal terkait dengan variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan *firm size*, di mana profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal positif tentang pencapaian laba. Pembayaran dividen yang besar menunjukkan kekuatan finansial, yang sulit ditiru oleh perusahaan lain. Dalam konteks *leverage*, teori signal menunjukkan bahwa semakin besar jumlah hutang yang dimiliki, semakin tinggi risiko yang harus dihadapi. Ini dapat menjadi sinyal yang tidak menguntungkan bagi investor, karena profitabilitas akan menurun. Untuk ukuran perusahaan (*firm size*), perusahaan besar yang sahamnya diperdagangkan pada pasar modal sering mengirimkan signal, baik yang bersifat positif maupun negatif, mengenai kelangsungan hidup perusahaan (Rantika *et al.*, 2022).

## **2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Menurut teori agen Jensen & Meckling (1976), investor (prinsipal) dan manajemen (agen) mengadakan perjanjian kontrak yang dikenal sebagai hubungan keagenan. *Shareholder* berperan sebagai prinsipal,

dan manajer berperan sebagai agen. Prinsipal dan agen memiliki perspektif yang berbeda tentang bagaimana bisnis berjalan. Menurut Pahi & Yadav (2019), teori keagenan yang menganggap bahwa kebijakan dividen ditentukan oleh biaya keagenan, yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen.

Pemegang saham berkonsentrasi pada meningkatkan keuntungan investasi, sedangkan manajer menginginkan bonus, penghargaan finansial, atau kompensasi (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Hal ini dapat menyebabkan konflik keagenan akibat asimetri informasi, di mana manajer menyimpan informasi dan memiliki kepentingan berbeda. Untuk mengatasi ini, peningkatan kepemilikan manajerial dapat menjadi solusi. Menurut Aleknevičienė & Vilimaitė (2023), kepemilikan manajerial merupakan hasil dari upaya perusahaan dalam mengurangi masalah keagenan. Hal ini mengurangi peluang manajer untuk bertindak merugikan dan merugikan kepentingan pemegang saham.

### **3. Profitabilitas**

Semua bisnis, secara teori, bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, kepemimpinan perusahaan harus mampu mencapai tujuannya. Agar sebuah bisnis dapat bertahan dalam jangka panjang, ia harus mampu menghasilkan keuntungan dari operasinya. Menurut Rantika *et al.* (2022), profitabilitas suatu perusahaan ialah salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Althov Feizal *et al.*,

(2021), perusahaan membayar dividen hanya jika laba yang tersedia dalam jumlah yang lebih besar dari yang diperlukan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai kapasitasnya untuk meningkatkan keuntungan melalui penggunaan aset, modal, atau penjualannya. Salah satu ukuran kinerja dalam suatu perusahaan ialah seberapa baik kinerjanya di pasar. Tujuan setiap perusahaan ialah memaksimalkan keuntungan. Hasil akhir dari kebijakan serta tindakan perusahaan adalah profitabilitas (Rantika *et al.*, 2022).

Menurut Hanafi *et al.* (2018:81), pada tingkatan penjualan, aset, serta modal saham tertentu, rasio profitabilitas mampu menilai penciptaan laba suatu perusahaan. Suatu usaha dikatakan menguntungkan bila secara konsisten menghasilkan keuntungan. Rasio *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu pengukuran profitabilitas. ROA berfungsi sebagai proksi ketersediaan dana internal, peluang pertumbuhan, skala masalah keagenan dan asimetri informasi (Franc-Dąbrowska *et al.*, 2020). Menurut Arrahma & Nugroho (2023), rasio ini merupakan Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak sekaligus menunjukkan tingkat efisiensi aktiva. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 4. *Leverage*

Menurut Kasmir (2019:153), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Hubungan antara total aset dan saham biasa dapat dipahami dengan lebih baik, dan jumlah modal pinjaman yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat ditunjukkan melalui penggunaan *leverage* (Arimbi *et al.*, 2024).

Menurut Hanafi (2016:37), *Leverage* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya. perusahaan dengan beban utang tinggi dan membutuhkan pembayaran segera, perusahaan kemungkinan besar akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan atau menunda pembayarannya. Menurut Abdullah & Region (2021), berpendapat bahwa biaya transaksi dan risiko suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *leverage*. Rasio *leverage* menunjukkan tingkat utang di sebuah perusahaan. Diharapkan perusahaan dengan tinggi *leverage* mengikuti rasio pembayaran dividen yang rendah.

*Leverage* suatu perusahaan adalah sejauh mana pendanaannya berasal dari hutang, yang merupakan sejenis risiko keuangan. Kreditor dan investor sangat memperhatikan *leverage* perusahaan karena hal ini memberi mereka gambaran bagus tentang kesehatan keuangan

perusahaan. Menurut Arimbi *et al.* (2024), perusahaan dengan *Leverage* yang tinggi sangat tergantung pada pinjaman eksternal untuk mendanai asetnya. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang rendah cenderung mendanai asetnya menggunakan modal sendiri, yang menunjukkan ketergantungan yang lebih rendah pada pinjaman eksternal.

Menurut Azrah *et al.* (2023), rasio utang dengan *debt to asset ratio* (DAR) adalah cara untuk mengukur rasio *leverage*. Rasio ini diartikan alat ukur digunakan untuk membandingkan jumlah dari total utang dengan keseluruhan aset yang dimiliki. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt Assets Ratio = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

## 5. Kepemilikan Manajerial

Sesuai dengan penelitian Widiantari & Merta Wiguna (2023), manajer memiliki saham di entitas melalui tugasnya sebagai direktur dan komisaris, yang berfungsi sebagai pemegang saham dan manajer bisnis. Bagilah jumlah total saham beredar dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajer untuk mendapatkan kepemilikan sahamnya. Karena kepemilikan manajemen adalah bentuk tata kelola perusahaan yang terbaik, manajer sangat terdorong untuk meningkatkan kinerja guna memenuhi tujuan laba. Mereka juga sangat berhati-hati ketika mengambil keputusan atau menerapkan kebijakan, karena mereka sendiri mungkin akan merasakan dampak dari pilihan mereka.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek tata kelola perusahaan yang dapat meminimalkan biaya keagenan jika persentase struktur kepemilikan perusahaan ditingkatkan, sehingga memungkinkan seorang manajer untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham yang mencoba menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham (Abdel Megeid, 2021). Struktur kepemilikan saham manajerial ini diukur berdasarkan persentase saham biasa dan opsi yang dimiliki oleh para direktur dan karyawan, semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, semakin termotivasi manajemen untuk bekerja demi kepentingan *shareholder*. Ini disebabkan oleh fakta bahwa keputusan yang buruk akan berdampak langsung menurut (Arimbi *et al.*, 2024).

Variabel ini diukur sebagai persentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Pengumpulan data menggunakan variabel *dummy* yang bernilai 1 jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial serta bernilai 0 jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial (Pracihara, 2016).

## **6. Kebijakan Dividen**

Menurut Darmawan (2018:16), Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividen smoothing* yang dibagikan, dan dividen saham. Kebijakan dividen ialah keputusan tentang cara perusahaan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada *shareholder*, baik bentuk

dividen maupun dengan menyimpannya sebagai laba ditahan dalam mendanai investasi di masa mendatang (Sidharta & Nariman, 2021). Kebijakan dividen dianggap sebagai salah satu keputusan besar dalam pengelolaan keuangan modern. Hal ini melibatkan penentuan jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan jumlah yang akan ditahan oleh perusahaan untuk tujuan investasi (Epaphra & Nyantori, 2018).

Kebijakan yang mengatur pembagian pendapatan suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya atau menahannya sebagai modal untuk investasi masa mendatang dikenal dengan kebijakan dividen (Arimbi *et al.*, 2024). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan keuangan sehubungan dengan pembagian dividen tunai saat ini atau membagikan dividen yang lebih besar di masa depan. Begitu suatu perusahaan memperoleh keuntungan, maka hal itu akan terjadi adalah tanggung jawab manajemen untuk memutuskan apa yang harus dilakukan dengan laba tersebut, itu bisa saja baik memutuskan untuk mempertahankan keuntungan di dalam korporasi atau mereka dapat mencairkannya sepenuhnya atau sebagian kepada pemegang saham korporasi dalam bentuk dividen tunai (Abdullah & Region, 2021), Kebijakan dividen harus ditetapkan sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan pemegang saham dan perusahaan

*Dividend Payout Ratio* adalah ukuran kebijakan dividen. Untuk mendapatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dihitung dengan membagi



jumlah dividen tunai tahunan dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rasio tersebut mengindikasikan persentase laba dari perusahaan yang dibagikan kepada *shareholder* biasa dalam bentuk dividen tunai (Arrahma & Nugroho, 2023). Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend PerShare}}{\text{Earning PerShare}} \times 100\%$$

### 7. *Firm size* sebagai Variabel Moderasi

Menurut Widiantari dan Merta Wiguna (2023), *Firm size* Didefinisikan sebagai ukuran atau skala suatu perusahaan, baik besar maupun kecil. Menurut Ali, N. Y., & Mohamad, Z. (2020), *firm size* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan investasi atau pinjaman yang lebih besar dan berisiko karena memiliki sumber daya, pendapatan, dan akses yang lebih besar ke pasar modal. Perusahaan besar memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan kecil karena lebih stabil dan memudahkan masuk kepada pasar modal. *Firm size* dihitung dengan cara logaritma natural dari total asetnya, dan ukuran lebih besar dapat menarik minat investor karena perusahaan besar lebih cenderung mempunyai peluang besar dalam menghasilkan suatu laba atau keuntungan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dinilai berdasarkan total aset yang dimiliki. Salah satu cara untuk mengukur ukuran perusahaan adalah dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva nya. Penggunaan logaritma natural (Ln) bertujuan mengatasi perbedaan

yang sangat besar atau signifikan antara perusahaan yang memiliki aset besar dengan perusahaan yang memiliki aset kecil, sehingga data mengenai total aktiva dapat terdistribusi secara lebih normal menurut (Arrahma & Nugroho, 2023). Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aktiva)$$

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Komang Sri Widiantari, I Gede Nyoman Merta Wiguna (2023)  Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.	Variabel Independen: Profitabilitas, kepemilikan manajerial  Vaeriablel Dependen: kebijakan dividen  Variabel moderasi: <i>firm size</i>	populasi: Bisnis indeks LQ45 merupakan 45 yaitu bulan Agustus 2022 hingga Januari 2023 untuk teknik pengambilan sample: metode <i>purposive sampling</i>	Profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan dengan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Ukuran perusahaan melemahkan hubungan profitabilitas dan kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen serta tidak signifikan,
2	Anandita Arimbi, David Pangaribua, Triana Yuniati (2024)  pengaruh	Variabel independen: Kepemilikan manajerial (X1) <i>leverage</i> (X2) : DAR	Objek: laporan keuangan perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> dalam BEI pada tahun 2018-2022.	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan

	kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> .	pertumbuhan laba (X3)  Variabel dependen: kebijakan dividen (Y)	teknik pengambilan sample: metode <i>purposive sampling</i>	dividen, dan pertumbuhan laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen
3	Fadlilah Arrahma Rusdi Hidayat Nugroho (2023)  Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan.	Variabel independen: profitabilitas (X1) :ROA Likuiditas (X2): CR  Variabel dependen: Kebijakan dividen: DPR (Y)  Variabel moderasi: <i>Firm size</i> (Z)	Menerapkan metode kuantitatif  Populasi: 20 perusahaan indeks IDX High Dividend 20 tahun 2017-2021.  Metode: <i>purposive sampling</i>  Pendekatan dokumentasi ini mengumpulkan data dari jurnal, BEI, dan <a href="http://www.tradingview.com">www.tradingview.com</a> .	Penelitian memperlihatkan profitabilitas (ROA) berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan likuiditas (CR) tidak. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan memoderasi pengaruh likuiditas pada kebijakan dividen
4	Anni Farida Harahap, Listiorini, Desi Ika (2023)  Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan	Variabel independen: Profitabilitas (X1) :ROA Likuiditas (X2): CR <i>leverage</i> (X3) : DER  Variabel dependen: kebijakan	metode penelitian: penelitian asosiatif.  populasi: perusahaan manufaktur dalam BEI pada tahun 2016-2020 yang berjumlah 195 perusahaan	Profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen, namun likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh. Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap

	Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderating.	dividen (Y): DPR  Variabel moderasi: <i>firm size</i> (Z)	(www.idx.co.id)  teknik pengambilan data: metode <i>purposive sampling</i>  teknik pengumpulan data : analisis regresi linier berganda ( <i>Multiple Regression Analysis</i> ) dan uji residual untuk moderating variabel. data diolah: SPSS	Kebijakan Dividen
5	Salsabilah Azrah HSB, Syamsul Bahri Arifin, Azwansyah Habibie (2023)  Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas Likuiditas, terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Variabel Moderasi Manufaktur yang Terdaftar di	Variabel dependen: kebijakan dividen (Y)  Variabel independen: <i>leverage</i> (X1) profitabilitas (X2) likuiditas (X3)  Variabel moderasi: ukuran perusahaan (Z)	Menggunakan pendekatan kuantitatif.  populasi: manufaktur dalam BEI tahun 2017-2021 yang berjumlah 214  teknik pengumpulan data: Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun <i>leverage</i> tidak. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh <i>leverage</i> dengan kebijakan dividen, ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas dengan kebijakan dividen dan namun tidak dapat memoderasi antara likuiditas terhadap kebijakan dividen

	Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2021.			
6	Arifa Nur Azizah, Riana R Dewi, Purnama Siddi (2020)  Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Dalam BEI Tahun 2016-2018)	Variabel independen: Ukuran Perusahaan (X1) Profitabilitas (X2) <i>Leverage</i> (X3) Likuiditas (X4) <i>Sales growth</i> (X5)  Variabel dependen: Kebijakan dividen (Y)	Jenis penelitian : kuantitatif dan sumber data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung dari Perusahaan  Populasi : seluruh perusahaan yang tergolong indeks LQ45 dalam BEI pada tahun 2016-2018  teknik pengumpulan data: Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Likuiditas serta Sales growth tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 tahun 2016-2018.
7	Zilvia Intan Aryani dan Astri Fitri (2020)  Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen yaitu <i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan  Variabel dependen yaitu kebijakan dividen	Jenis penelitian: penelitian kuantitatif  Populasi: perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang telah terdaftar di BEI terhadap sektor Food and Beverages 2012-2018  teknik pengumpulan	<i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

			data: Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	
8	Gilang Indra Cahyono dan Nadia Asandimitra  Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi	Variabel independen: Profitabilitas (X1) <i>Leverage</i> (X2) Kepemilikan Manajerial (X3)  Variabel dependen: Kebijakan Dividen (Y)  Variabel moderasi: Likuiditas (Z)	Jenis penelitian: penelitian kuantitatif  Sumber data: data sekunder  Populasi: perusahaan bidang pembangunan dan konstruksi pada BEI periode 2014-2018 sebanyak 50 perusahaan	profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> memengaruhi kebijakan dividen, kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen, ikuiditas tidak menjadi pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen, likuiditas gagal memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
9	Aksa Khadija Daulay, Rina Br Bukit, Keulana Erwin (2023)  <i>Analysis of Factors Affecting Dividend Policy with Firm size as a Moderating Variable in</i>	Variabel dependen: kebijakan dividen: DPR (Y)  Variabel independen: profitabilitas: ROA (X1), Likuiditas: CR (X2), <i>leverage</i> : DER (X3),	Menggunakan penelitian asosiatif kausa. populasi: seluruh perusahaan barang konsumsi dalam BEI selama periode 2016-2020 yaitu 38 perusahaan  teknik pengambilan	profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas, <i>Leverage</i> , serta Arus Kas Bebas, sebaliknya tidak

	<i>the Consumer Goods Company Listed on Indonesia Stock Exchange.</i>	<p>arus kas bebas (X4), kepemilikan manajerial (X5)</p> <p>Variabel pemoderasi: <i>firm size</i> (Z)</p>	<p>data: <i>purposive sampling</i></p> <p>teknik pengumpulan data: <i>software Eviews tools</i>. Data dianalisis dengan metode analisis regresi data panel dan pengujian moderasi.</p>	<p>mempengaruhi kebijakan dividen. Ditemukan juga bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i>, free cash flow, dan kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen.</p>
10	<p>Jozef R. Pattiruhu, Maartje Paais (2020)</p> <p><i>Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm size on Dividend Policy.</i></p>	<p>Variabel independen: Likuiditas: CR (X1) Profitabilitas: ROA (X2), ROE (X3) <i>Leverage</i>: DER (X4)</p> <p>Variabel dependen: Kebijakan dividen: DPR (Y)</p> <p>Variabel Moderasi: <i>Firm size</i> (Z)</p>	<p>metode penelitian bersifat eksplanatori. Pendekatan ini dipilih karena menyoroti hubungan sebab akibat antar variabel dalam menguji hipotesis yang dirumuskan sebelumnya pada bagian tinjauan pustaka.</p> <p>Populasi: perusahaan properti, real estate, dan konstruksi dalam BEI periode 2016-2019</p>	<p>CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun DER dan ROA berdampak positif terhadap kebijakan dividen.</p>
11	<p>Abimbola Oluwaseyi Ademola, Mamdouh Abdulaziz Saleh Al-Faryan,</p>	<p>Variabel independen: -elemen internal bank yang spesifik (seperti ukuran,</p>	<p>Populasi: 20 DMBs di Nigeria</p> <p>teknik pengambilan data: <i>purposive</i></p>	<p>Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran bank berhubungan positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>, kecuali <i>leverage</i> yang</p>

	<p>Bayonle Liafeez Oyero Kazeem (2024)</p> <p><i>Determinants of Dividend Payout Ratio of Nigerian Deposit Money Banks</i></p>	<p>likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i>), -variabel makroekonomi (tingkat inflasi, produk domestik bruto, nilai tukar suku bunga, dan suku bunga), -merger dan akuisisi</p> <p>Variabel dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p><i>sampling</i></p> <p>desain penelitian: data dikumpulkan untuk pra-merger dan periode akuisisi tahun 1987-2004 serta periode pasca merger dan akuisisi tahun 2005-2022.</p>	<p>berpengaruh negatif Produk domestik bruto dan nilai tukar berpengaruh positif dan substansial terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. Sebaliknya, inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan namun merugikan Kapitalisasi bank, rasio lancar, dan pangsa pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>; sedangkan rasio utang menunjukkan pengaruh negatif</p>
12	<p>Abdul Rauf Kashif, Mabrooka Altaf, Ulfat Abbas, Kiran Saba, Imran Farooq, Irrum Jalal (2021)</p> <p><i>Determinants Of Dividend Policy In The Pharmaceutical Sector of Pakistan</i></p>	<p>Variabel independen: ukuran, profitabilitas, <i>leverage</i>, likuiditas</p> <p>Variabel dependen: kebijakan dividen</p>	<p>Penelitian: penelitian kausal</p> <p>Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan telah diseleksi selama kurang lebih tujuh tahun dari tujuh perusahaan farmasi</p> <p>Pengukuran: <i>Eviews 7v</i>.</p>	<p>Ukuran, Profitabilitas, dan Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p>
13	<p>Noorhayati Yusof Ali, Zuraida Mohamad, A'tiqah Rashidah Abu</p>	<p>Variabel independen: profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i></p>	<p>Menggunakan analisis data panel dari 55 perusahaan dengan <i>leverage</i> tinggi dari</p>	<p>Profitabilitas, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan</p>



	Samah (2020) <i>What Determines Dividend Policy in High Leverage Firms in Malaysia?</i>	Variabel dependen: kebijakan dividen	sektor konstruksi dan properti yang terdaftar di Bursa Malaysia untuk tahun keuangan 2005 hingga 2014 yang terdiri dari 550 observasi	<i>leverage</i> tidak signifikan terhadap kebijakan divide
14	Bayelign Abebe Zelalem & Ayalew Ali Abebe (2022) <i>Balance sheet and income statement effect on dividend policy of private commercial banks in Ethiopia</i>	Variabel independen: profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , pertumbuhan, ukuran aset  Variabel dependen: kebijakan dividen	Data diperoleh dari laporan audit tahunan bank tahun 2010-2020  sampel : bank komersial terpilih yang terdaftar di Ethiopia sebanyak 8 bank	Profitabilitas, ukuran, dan likuiditas merupakan karakteristik signifikan secara statistik yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan dan <i>leverage</i> , di sisi lain, mempunyai dampak negatif dan besar terhadap kebijakan dividen
15	Solomon Munyoki Kathuo, Oluoch Oluoch, Agnes Njeru (2020) <i>Influence of Financial Performance and Financial Leverage on Dividend Payout</i>	Variabel independen: Return on equity (X1) <i>Leverage</i> (X2) Variabel dependen : Kebijakan dividen (Y)	Populasi sasaran penelitian ini terdiri dari 179 DTS yang beroperasi di Kenya per 31 Desember 2019. Penelitian ini menggunakan studi sensus.	Ditemukan pengaruh negatif yang signifikan terhadap hubungan return on equity dengan kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap rasio dividen
16	Abdullah, Hariem (2021) <i>Profitability</i>	Variabel independen : Profitabilitas (X1) <i>Leverage</i>	Sampel terdiri dari lembaga keuangan yang terdaftar di Turki pada	Profitabilitas dan <i>leverage</i> berhubungan negatif dengan kebijakan dividen

	<i>and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms</i>	(X2)  Variabel dependen: Kebijakan dividen (Y)	Bursa Istanbul, data tahunan durasi 13 tahun dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2020  Sampel penelitian mencakup 975 perusahaan	
17	Samson Daniel Mazengo, Hussein Athumani Mwaifyusi (2021)  <i>The Effect Of Liquidity, Profitability And Company Size On Dividend Payout: Evidence From Financial Institutions Listed In Dar Es Salaam Stock Exchange</i>	Variabel independen: Likuiditas (X1) Profitabilitas (X2) Ukuran perusahaan (X3)  Variabel dependen: Kebijakan dividen (Y)	Penelitian ini menggunakan desain penelitian eksplanatori  Sumber data: perusahaan keuangan yang terdaftar di Dar es Salaam Stock Exchange (DSE) tahun 2015-2019  Populasi: perusahaan keuangan yang terdaftar di DSE selama tahun 2015-2019. jumlah sampel jenuh yang diperoleh 13 perusahaan	Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara pembayaran dividen perusahaan keuangan dengan tiga variabel independen yaitu; profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan

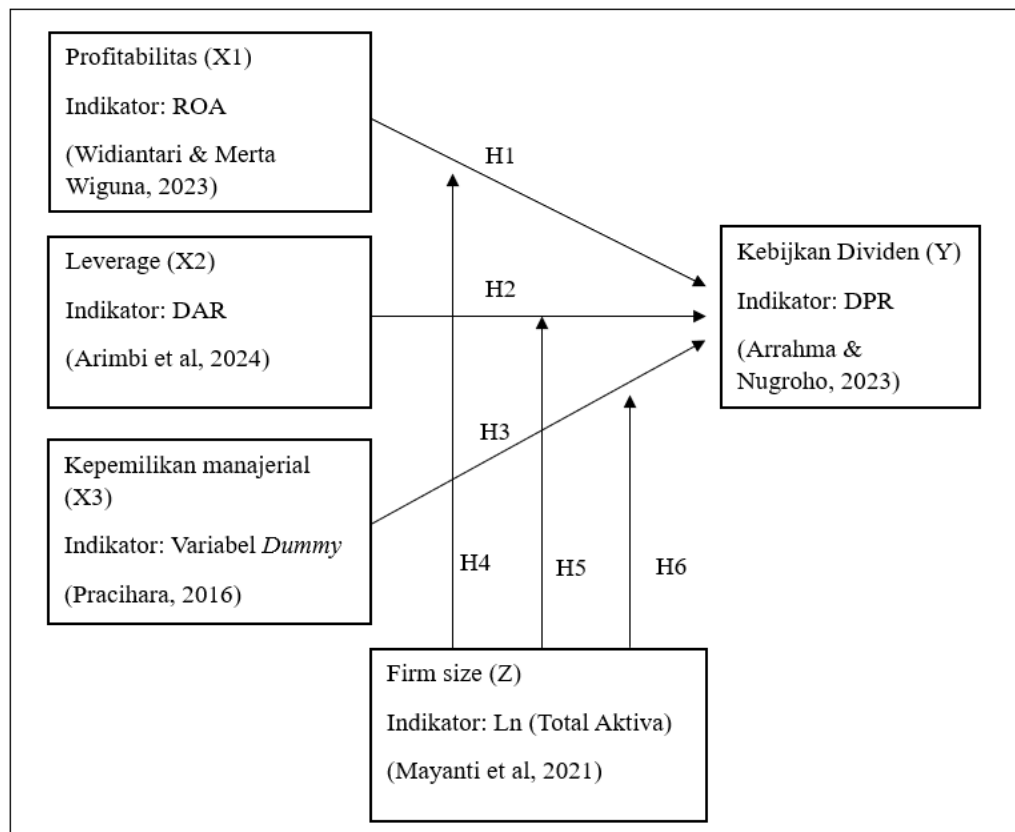
### C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan studi pustaka dan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. Sehingga peneliti memilih variabel

independen yaitu Profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial. Variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen serta *firm size* sebagai variabel moderasi.

Konsep kerangka berpikir pada penelitian ini digambarkan yaitu:

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**



## D. Hipotesis Penelitian

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Mayanti *et al.* (2021), memperlihatkan profitabilitas ialah ukuran perusahaan dalam kemampuan menghasilkan keuntungan atau kemandirian manajemennya. Profitabilitas adalah kapasitas suatu perusahaan untuk memperoleh laba maupun keuntungan bersih selama melaksanakan aktivitas operasionalnya pada perusahaan (Aryani & Fitria, 2020). Teori sinyal menyatakan bahwa pilihan perusahaan

mengenai profitabilitas dapat ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal kesehatan keuangannya dan prospek masa depan (Ademola *et al.*, 2024). Profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, menurut penelitian sebelumnya oleh Widiantari & Merta Wiguna (2023), Arrahma & Nugroho (2023), dan Azrah *et al.* (2023). Dapat dilihat bahwa Hal ini terlihat dari fakta bahwa perolehan laba yang tinggi dapat mendorong pembagian dividen yang tinggi juga. Berikut hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## **2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Kasmir (2019:153), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Hal ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengatasi beban utangnya jika dibandingkan dengan asetnya. Berdasarkan Sudiartana & Yudiantara (2020), menyatakan bahwa Jika rasio utang terhadap modal tinggi, artinya komposisi utang juga akan tinggi. Ini bisa mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada para *shareholder*. Menurut Kashif *et al.* (2021), *Leverage* mengacu pada kinerja ekonomi perusahaan, yang dikenal sebagai faktor penting dalam siklus ekonomi saat ini, karena sebagian besar perusahaan cenderung memarkir uang mereka di perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi dan memiliki kemungkinan kehilangan uang yang sangat rendah.

Tingkat *leverage* yang lebih rendah memperlihatkan perusahaan dapat menutupi seluruh kebutuhan pembiayaannya dengan modal sendiri, sedangkan tingkat *leverage* yang tinggi memperlihatkan perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih besar untuk dipenuhi (Mayanti *et al.*, 2021). Perusahaan yang berada dalam tekanan finansial tinggi akan memprioritaskan penggunaan kelebihan arus kas untuk membayar utang dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham (Nguyen *et al.*, 2021). *Leverage* keuangan dianggap mempunyai pengaruh negatif terhadap rasio dividen karena tingkat utang yang tinggi akan mendorong manajer untuk menghilangkan atau mengurangi dividen (Munyoki Kathuo *et al.*, 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arimbi *et al.* (2024), dan Daulay *et al.* (2023), memperlihatkan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *leverage*. Berikut hipotesisnya:

H2: *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **3. Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Direktur dan komisaris yang mempunyai rangkap jabatan sebagai pemegang saham dan pengelola perusahaan masing-masing dianggap memiliki kepemilikan manajerial jika mereka memiliki saham di saham entitas tersebut (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Dengan adanya keterlibatan manajer sebagai pemegang saham, maka manajer tentu menginginkan dividen yang tinggi dan manajer akan bertindak hati-hati karena akan menanggung sendiri dampak dari keputusan yang

diambilnya (Gennusi & Maharani, 2021). Menurut Erawati & Astuti (2021), menyatakan bahwa Untuk menyeimbangkan pemegang saham, manajemen menginginkan dividen yang besar atas kepemilikannya. Manajemen berusaha mengelola kebijakan keuangan serta meningkatkan kinerja bisnis bagi pemegang saham, baik mereka yang berada eksternal ataupun internal perusahaan dan memiliki porsi yang lebih besar pada perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, dalam meningkatkan kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya agensi dan mengurangi masalah keagenan. Hal ini memotivasi manajer untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan merasakan dampak dari keputusan yang diambil (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Dengan ini, semakin besar kepemilikan manajerial, maka tinggi juga kebijakan dividen yang diterapkan. Arimbi *et al.* (2024), menemukan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan kebijakan dividen.

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

#### **4. *Firm size* Memoderasi Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Banyak faktor yang berkontribusi terhadap *firm size*, termasuk total aset, nilai pasar saham, log size, pendapatan, dan lain sebagainya ketika mempertimbangkan *firm size* (Azrah et al., 2023). Organisasi besar memiliki keuntungan finansial, menurut Erawati & Astuti (2021), Perusahaan besar mempunyai keunggulan keuangan yang membuatnya

mengalami kesulitan keuangan relatif lebih rendah dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan. Aset perusahaan yang sangat besar memungkinkannya untuk mengoptimalkan dan mengelolanya, sehingga meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu.

Profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan besar yang memiliki banyak aset dapat memanfaatkan dan mengelola aset tersebut secara efektif untuk meningkatkan laba dalam jangka waktu tertentu. Hal ini memberikan indikasi yang menguntungkan kepada pihak luar, sesuai dengan teori sinyal. Dengan *firm size* yang besar dan tingkat profitabilitas yang tinggi, kebijakan dividen yang ditetapkan cenderung lebih besar. Penelitian oleh Azrah *et al.* (2023), dan Harahap *et al.* (2023), menemukan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen. Uraian tersebut menunjukkan hipotesis:

H4: *firm size* mampu memoderasi hubungan variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen

##### **5. *Firm size* Memoderasi *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Harahap *et al.* (2023), *leverage* dalam membayar komitmen jangka pendek dan jangka panjangnya mengukur kemampuan suatu perusahaan. Besar utang yang harus ditanggung perusahaan memengaruhi kebijakan dividen manajemen. Jika sebuah perusahaan mempunyai hutang tinggi, laba yang diperolehnya akan

dipertahankan dan digunakan dalam membayar utang tersebut. Akibatnya, perusahaan atas utang yang sangat besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah (Aryani & Fitria, 2020). Manajemen beranggapan kewajiban perusahaan lebih penting daripada tindakan pendanaan lainnya, ini berdampak pada jumlah dividen yang nantinya dibagikan. Semakin tinggi rasio utang, semakin kecil dividen yang dibagikan. Azrah *et al.* (2023), dan Harahap *et al.* (2023), menemukan bahwa ukuran bisnis memoderasi hubungan kebijakan leverage-dividen. Dari uraian tersebut, menunjukkan hipotesis:

H5: *firm size* mampu memoderasi hubungan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen

## **6. *Firm size* Memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Erawati & Astuti (2021), ukuran perusahaan (*firm size*) yang tinggi cenderung mempengaruhi investasi minat investor. Perusahaan besar memiliki lebih banyak saham yang diperdagangkan dibandingkan perusahaan kecil, sehingga investor, termasuk manajemen, lebih cenderung berinvestasi pada perusahaan tersebut untuk mendapatkan dividen yang besar.

Menurut Erawati & Astuti (2021), Semakin banyak saham yang diperoleh manajemen perusahaan, maka semakin besar pula dividen dibagikan. Sebaliknya, semakin sedikit jumlah saham yang dimiliki manajemen, maka semakin kecil pula potensi dividen yang akan



dibayarkan. Widiantari & Merta Wiguna (2023), dan Daulay *et al.* (2023), menemukan bahwa ukuran bisnis tidak mempengaruhi kepemilikan kebijakan dividen manajemen. Dari uraian tersebut, kami menyimpulkan bahwa:

H6: *firm size* tidak bisa memoderasi hubungan variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.