

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal

Dikemukakan pertama kali oleh Spence pada 1973, teori sinyal menyatakan bahwa pemilik informasi akan memberikan suatu sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan yang akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan sebagai penerima sinyal tersebut (Kartikawati *et al.*, 2024). *Signalling theory* merupakan sebuah informasi yang memiliki nilai yang di dalam suatu transaksi para pihak yang terlibat memiliki tingkat informasi yang berbeda-beda. Pemegang saham akan lebih cenderung memilih suatu perusahaan dengan prospek yang lebih menguntungkan (Puspitaningtyas *et al.*, 2019). Teori sinyal menurut Anggraeni & Priyadi (2023) merupakan tindakan perusahaan dalam memberikan sebuah sinyal kepada pemegang saham ataupun investor dan bagaimana manajemen memandang perusahaan. Syarat yang dijadikan perusahaan untuk menggambarkan kondisi perusahaan adalah wujud dari gambaran kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak terhadap kebijakan dividen pada suatu perusahaan (Napitu & Ngadiman, 2024). Pembayaran dividen oleh perusahaan memberikan suatu indikasi adanya arus kas yang baik

di masa yang akan datang, sehingga perusahaan mampu memberikan dividen kepada pemegang sahamnya saat ini.

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan informasi pribadi tentang perusahaan kepada investor eksternal dan pemegang saham tentang prospek keuntungan dan kinerja manajemen (Syahwildan *et al.*, 2022). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan memberikan informasi tentang laporan keuangan dan non keuangan suatu perusahaan kepada pihak eksternal yaitu pemegang saham, yang berguna untuk mengurangi perolehan informasi yang tidak akurat mengenai perusahaan dengan *stakeholder* yang pada umumnya sebagai pengguna informasi. Informasi laba memberikan sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan, ketika laba perusahaan persisten, investor menangkapnya sebagai sinyal untuk dapat menginvestasikan dananya dengan aman, karena laba perusahaan dapat digunakan sebagai indikator perolehan laba di masa depan. Informasi mengenai kebijakan dividen memberikan sinyal bahwa kondisi arus kas perusahaan di masa depan baik oleh karena itu manajemen bisa membagikan dividen kepada pemegang saham secara periodik setiap tahun (Kartikawati *et al.*, 2024).

Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan *property* dan *real estate*, apakah menunjukkan sinyal positif yang artinya perusahaan dalam kondisi sehat atau sinyal negatif yang berarti perusahaan dalam kondisi yang buruk. Hal ini juga dapat membantu komunikasi kinerja

antara kedua belah pihak, pihak manajemen dapat memberikan laporan keuangan perusahaan sebagai bentuk informasi yang diberikan oleh manajemen merupakan sinyal positif atau negatif (Febiola & Ekadjaja, 2024). Dalam konteks positif dari teori sinyal, perusahaan yang memberikan informasi yang akurat dan positif akan memisahkan diri dari yang lain yang tidak memiliki berita baik, dengan cara menyampaikan informasi kepada pasar mengenai kondisi mereka. Sebagai contoh, sinyal yang menunjukkan kinerja masa depan yang baik dari sebuah perusahaan dapat diberikan kepada pasar, sementara perusahaan dengan kinerja keuangan yang buruk di masa lalu tidak akan dipercaya oleh pasar jika mereka memberikan sinyal tentang kinerja masa depan yang baik (Alvia & Nasution, 2024).

Teori signaling berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) mempunyai akses terhadap informasi yang berbeda (Connelly *et al.*, 2011). Biasanya, salah satu pihak, pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana mengkomunikasikan atau memberi sinyal informasi tersebut, dan pihak lain, penerima, harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal. Oleh karena itu, teori sinyal memegang posisi penting dalam berbagai literatur manajemen, termasuk manajemen strategis, kewirausahaan, dan manajemen sumber daya manusia (Bafera & Kleinert, 2023). Meskipun penggunaan teori sinyal telah mendapatkan momentumnya beberapa tahun terakhir, prinsip utamanya menjadi kabur karena diterapkan pada organisasi yang penuh dengan kekhawatiran.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dengan ketetapan perusahaan dalam pendanaan. Kebijakan dividen juga dapat dijelaskan untuk mengambil keputusan dalam menentukan apakah laba yang telah didapat akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan (Anggraeni & Priyadi, 2023). Selain itu dalam pengertian lain kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang bagaimana laba akan dikelola, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau ditahan sebagai penambah modal investasi di masa depan (Deviana *et al.*, 2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya meliputi undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunasi hutang, peluang ke pasar modal, dan faktor pajak. Pengumuman kebijakan dividen dapat memberikan sinyal terhadap pasar dan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman perubahan dividen tersebut, namun hasilnya akan berbeda tergantung pada ukuran perusahaan (Bagiana & Agustina, 2021).

Kebijakan dividen menurut Mayanti *et al.*, (2021) kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*. Kebijakan dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor dan di sisi lain kebijakan tersebut

diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Dalam sisi positifnya, dividen juga merupakan suatu nilai yang mampu mengikat para investor untuk setia terhadap perusahaan tersebut (Ratnasari & Purnawati, 2019). Kebijakan dividen akan menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Sehingga besarnya dividen ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka nilai perusahaan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Menurut Brigham & Houston (2006:95) pembayaran dividen kepada shareholder tergantung dengan kedudukan dan kesanggupan perusahaan yang berkaitan. Berikut merupakan jenis-jenis dividen :

a. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan pembayaran dividen berupa uang tunai. Umumnya, bentuk dividen ini seringkali digunakan oleh pemegang saham maupun perseroan dibandingkan dengan jenis-jenis dividen yang lainnya.

b. Dividen Saham

Dividen saham merupakan pembayaran dividen berupa saham, bukan berupa uang tunai. Untuk membayarkan dividen saham harus ada surplus atau laba yang tersedia, dengan pembayaran dividen berupa saham, dapat meningkatkan *outstanding shares* (jumlah saham beredar). Akan tetapi, dengan pembayaran *stock dividend*

tidak dapat mengubah likuiditas perusahaan dikarenakan bukan bagian *cash flow* (arus kas) dari perusahaan.

c. Dividen Barang

Dividen barang merupakan pembayaran dividen berupa barang (aset selain kas). Pembagian dividen barang harus berupa barang-barang yang dapat terbagi atau bagian-bagiannya homogen dan pembagian kepada *shareholder* tidak mengganggu perkembangan perusahaan.

d. *Scrip Dividend*

Scrip dividend merupakan pembayaran dividen berupa surat janji hutang atau janji tertulis. Pembayaran *scrip dividend* dilakukan sesuai dengan yang tertera pada *scrip*. Sering kali perseroan melakukan pembayaran pada waktu tertentu dengan jumlah tertentu. Dengan pembayaran *scrip dividend* menyebabkan instansi atau perseroan memiliki hutang lancar (hutang jangka pendek) terhadap pemegang *scrip*.

e. *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend merupakan pembagian dividen berlandaskan pemotongan dari modal perusahaan, tidak dengan berlandaskan keuntungan yang didapatkan perusahaan.

3. *Financial leverage*

Financial leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2012). Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung

perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Semakin tinggi rasio *leverage* ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang yang mengakibatkan semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Namun laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan dari pada membayar dividen. Karena dikhawatirkan laba bersih tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu (Nugraini & Fauzan, 2024).

Financial leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Perusahaan yang mempunyai *leverage* operasinya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk pelunasan utang. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi (Prasetyo *et al.*, 2021). Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Nugraini & Fauzan, 2024). Perusahaan yang memiliki *leverage* atau pinjaman yang tinggi akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan agar lebih baik lagi. Selain itu perusahaan yang memiliki pinjaman yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang baik, hal ini

ditunjukkan penilaian kreditor. Penilaian dari pihak kreditor ini menganggap perusahaan dapat memenuhi kewajiban tersebut dikarenakan prospek perusahaan kedepannya yang menjanjikan sehingga layak mendapat pinjaman tersebut.

Leverage menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula ketergantungan perusahaan tersebut kepada krediturnya (Ramadhani & Sulistyowati, 2021). Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan terjadinya transfer kemakmuran dari kreditor jangka panjang kepada pemegang saham dan manajer. Sehingga untuk mempengaruhi hal tersebut perusahaan dituntut melakukan pengungkapan yang lebih lengkap guna memenuhi kebutuhan informasi kreditor jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan *agency cost of debt* pendanaan dari aliran kas internal sehingga, perusahaan dapat memenuhi kewajiban yang harus dilunasi pada saat jatuh tempo (Rendasari & Irwansyah, 2022).

Dalam penelitian Barth & Miller (2018) penilaian peneliti terhadap manfaat *leverage* yang lebih tinggi rasio berfokus pada hubungan antara rasio *leverage* bank agregat dan perbankan besar krisis antara tahun 1892, ketika pengamatan untuk semua variabel lain dimasukkan dalam regresi kami kerangka kerja pertama kali tersedia, dan 2014. Rasio *leverage* keuangan suatu perusahaan mengacu pada jumlah sekuritas

pendapatan tetap yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaannya (Jamaludin *et al.*, 2023). Perusahaan dengan hutang yang besar cenderung memiliki *leverage* keuangan yang lebih besar. Penggunaan utang ditujukan untuk membantu dalam pencapaian laba yang diharapkan perusahaan (Lee, 2023).

4. *Operating capacity*

Operating capacity merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidaknya perusahaan dalam menggunakan aset-aset guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset untuk kegiatan operasi (Miswaty & Novitasari, 2023). Perputaran total aktiva yang tinggi menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan. Semakin efisien pengelolaan operasi suatu perusahaan, berdampak pada semakin rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga semakin rendah efisiensi pengelolaan operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Maronrong *et al.*, 2022).

Operating capacity menggambarkan kegiatan perusahaan sesuai dengan pengelolaan aset perusahaan. Proksi yang dipakai dalam *Operating capacity* ialah *total asset turnover* yang dipakai untuk memperkirakan kinerja dalam mengendalikan asetnya. Jika aset digunakan dalam kegiatan operasi, sehingga perusahaan dalam

produksinya mengalami peningkatan. Apabila penjualan bertambah, maka laba yang di peroleh juga akan meningkat, dengan begitu dapat menambah kas masuk untuk perusahaan. Adapun manfaat dari *Operating capacity* menjadi tolak ukur perkembangan perusahaan, membantu menjalankan bisnis sesuai dengan permasalahan terkait, dengan adanya *operating capacity* maka perusahaan dapat melihat laporan keuangan yang akurat berdasarkan angka dan data sehingga membantu dalam menetapkan keputusan (Rahayu *et al.*, 2022). Rasio *operating capacity* juga dapat dipakai sebagai alat dalam menilai keterampilan entitas dalam melaksanakan operasi sehari-hari. Penaksiran *operating capacity* menggunakan indikator total perputaran asset yang mampu memberikan gambaran tentang efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan (Afridayani, 2023).

Apabila perusahaan mengelola dan menggunakan asetnya secara efisien, maka perusahaan dapat melakukan penjualan dan memperoleh laba yang besar sehingga perusahaan mampu menghindari kondisi *financial distress* (Arrum & Wahyono, 2021). Rasio *operating capacity* diukur dengan *total assets turnover* dengan membandingkan total penjualan dengan jumlah asset yang dimiliki suatu perusahaan. Ketika rasio *operating capacity* tinggi, volume penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan diharapkan dapat membawa keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan dibandingkan dengan penggunaan aset perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset untuk kegiatan

operasi (Miswaty & Novitasari, 2023). Sebaliknya jika nilai *operating capacity* rendah berarti perusahaan belum mampu memaksimalkan aset yang dimiliki. Semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Dalam penelitian ini *operating capacity* dihitung dengan menggunakan proksi *total asset turnover*. Rasio *total asset turnover* dihitung dengan membagi total nilai pendapatan penjualan suatu perusahaan dengan nilai total asetnya yang meliputi aset fisik, inventaris, dan piutang (Patin *et al.*, 2020). Aset ini mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Meskipun angka-angka ini tidak terlalu berguna bagi perusahaan itu sendiri, perusahaan dapat menggunakan untuk mengukur perusahaan sendiri terhadap perusahaan lainnya di industri atau untuk melihat seberapa banyak kemajuan yang dicapai dalam beberapa waktu (Panigrahi & Vachhani, 2021).

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan sebagainya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi oleh perusahaan (Rohaeni & Ma'mun, 2020). Ukuran perusahaan memiliki peranan untuk menunjukkan rasio pembayaran

dividen dari suatu perusahaan. Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menilai dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan berkaitan dengan besar pengaruhnya dengan kemampuan dividen yang dibagikan, sehingga aspek tersebut membawa isu pada gerak harga saham di pasar modal. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang diketahui oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva. Perusahaan yang memiliki skala besar akan dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman daripada perusahaan kecil. Maka dari itu, investor dapat berspekulasi untuk perusahaan besar dengan harapan keuntungan yang besar juga (Anggraeni & Priyadi, 2023). Perusahaan besar cenderung menggunakan pendanaan dari eksternal, sehingga hutang yang diambil juga besar. Dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar dipercaya memiliki risiko kebangkrutan yang rendah (Patricia & Ekadjaja, 2024). Pada umumnya perusahaan besar biasanya memiliki aktivitas yang lebih banyak, mempunyai dampak yang lebih besar terhadap masyarakat dan mendapatkan perhatian serta dukungan lebih dari kalangan publik daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Ukuran perusahaan diukur dengan Log (*total asset*) yang dimiliki karena nilai total asset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya dan dianggap mampu menggambarkan ukuran suatu perusahaan (Hidayat, 2019). Ukuran

perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban - kewajibannya (hutang) sudah terlunasi (Hidayat, 2019).

Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh total asetnya, yang menentukan laba yang dihasilkan (Dang *et al.*, 2018). Perusahaan-perusahaan besar, dengan pemegang saham yang lebih terdiversifikasi, membayar dividen yang lebih tinggi kepada lembaga yang lebih rendah pengeluaran dan melindungi reputasi mereka terhadap investor (Zahid *et al.*, 2023). Oleh sebab itu, apalagi perusahaan dapat memperoleh stabilitas dan profitabilitas yang bagus, maka akan memberikan tanda yang bagus bagi para penanam modal, hal ini disebabkan karena jika ukuran perusahaan yang lebih mapan dan besar akan mempunyai kemampuan untuk melaksanakan pembayaran dividen secara otomatis.

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional juga merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Aziizah *et al.*, 2022). Menurut Hardirmaningrum *et al.* (2021), kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh terhadap pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas. Selain itu, kepemilikan institusional

merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Hal tersebut dikenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Sebab, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Tingkat kepemilikan yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Purba, 2021).

Kepemilikan institusional memiliki peran yang penting dalam mengawasi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar akan menghasilkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh para pemegang saham institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Paramita & Riharjo, 2024). Sehingga untuk mendapatkan kepercayaan dari investor institusional perusahaan wajib menyajikan laporan keuangan yang relevan dan andal. Relevan

maksudnya yaitu laporan keuangan di dalamnya harus memuat informasi yang dapat memengaruhi keputusan pengguna dengan membantu mereka mengulas peristiwa masa lalu atau masa kini dan juga dapat memprediksi masa depan. Sedangkan andal maksudnya adalah informasi dalam laporan keuangan harus bebas dari pengertian yang menyesatkan dan kesalahan material, menyajikan informasi secara jujur dan dapat diverifikasi (Paramita & Riharjo, 2024). Laporan keuangan tersebut berisikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satu hal penting yang membantu calon investor dalam mengalokasikan sumber daya keuangan mereka ialah informasi keuangan yang berkualitas (Mariati & Setiawan, 2024). Tentunya hal ini berkontribusi dalam mengarahkan calon investor untuk memutuskan dimana mereka akan berinvestasi.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Pattiruhu & Paais, 2020) <i>Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy</i>	Independen: <i>Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen. Sebaliknya DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	(Munyoki Kathuo <i>et al.</i> , 2020) <i>Influence of Financial Performance and Financial leverage on Dividend Payout</i>	Independen: <i>Financial Performance and Financial leverage</i> Dependen: <i>Dividend payout</i>	Hasil deskriptif menunjukkan bahwa kinerja keuangan diukur dengan ROE untuk DT-saccos berada di bawah standar industri sebesar 3%. Memang kecil kemungkinan saccos menggunakan dividen sebagai strategi bisnis untuk mempertahankan dan menarik anggota baru, sehingga menambah modal mereka.
3	(Mazengo & Mwaifyusi, 2021) <i>The Effect Of Liquidity, Profitability And Company Size On Dividend Payout:</i>	Independen: <i>Liquidity, Profitability And Company Size</i> Dependen: <i>Dividend payout</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara keduanya pembayaran dividen perusahaan keuangan dan tiga variabel independen yaitu; profitabilitas, likuiditas dan perusahaan ukuran.

	<i>Evidence From Financial Institutions Listed In DAR Es Salaam Stock Exchange</i>		
4	(Mamaro & Tjano, 2019) <i>The Relationship between Dividend Payout and Financial Performance: Evidence from Top 40 JSE Firms</i>	Independen: <i>Profitability, financial leverage, liquidity, Growth opportunities, firm size</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Ditemukan hubungan negatif antara rasio pembayaran dividen perusahaan Top40 dengan profitabilitas dan likuiditas, dan ditemukan hubungan positif pembayaran dividen dengan margin laba bersih (NPM), <i>leverage</i> (LEV), pertumbuhan (GRO), dan ukuran perusahaan (SIZE).
5	(Radiman & Wahyuni, 2019) <i>The Effect of Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return On Assets on Dividend Payout Ratio (DPR) in Automotive Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	Independen: <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return On Assets</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Posisi kas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , <i>Growth Opportunity</i> , kepemilikan dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
6	(Chun <i>et al.</i> , 2020) <i>Effect of Moderating Variables: Financial leverage and Dividend Payout of Publicly-Listed Property Sector of the Philippines</i>	Independen: <i>Financial leverage</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap hubungan <i>financial leverage</i> dengan pembayaran dividen. hubungan antara <i>financial leverage</i> dan dividen berpengaruh signifikan.
7	(Le <i>et al.</i> , 2019) <i>Determinants Of Dividend Payout Policy In Emerging Markets: Evidence From The Asean Region</i>	Independen: <i>Free cash flow, firm size, profitability, growth opportunity, financial leverage, liquidity, rule of law</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Hasil menunjukkan bahwa pembayaran dividen berhubungan positif dengan profitabilitas. Sebaliknya, <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Faktor lain seperti perusahaan ukuran, arus kas bebas, <i>leverage</i> keuangan dan likuiditas mempunyai pengaruh yang sedikit atau tidak signifikan hubungan dengan keputusan pembayaran dividen.
8	(Tahir <i>et al.</i> , 2020) <i>Determinants of Dividend Pay-Out Policy of Listed Non-financial Firms in Malaysia</i>	Independen: <i>Board size, board diversity, financial leverage, ROA</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Hasilnya mengungkapkan hubungan yang signifikan dan positif secara statistik antara ukuran dewan perusahaan, ROA dan pembayaran dividen. Namun, <i>financial leverage</i> mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian mengungkapkan ada hubungan yang tidak signifikan secara statistik dan positif antara keberagaman dewan dan pembayaran dividen.
9	(Nyere & Wesson, 2019) <i>Factors influencing dividend payout decisions: Evidence from South Africa</i>	Independen: <i>Firm size, profitability, sales growth, free cash flow</i> Dependen:	Ukuran perusahaan (+), profitabilitas (+), pertumbuhan penjualan (-) dan arus kas bebas (-) diidentifikasi sebagai faktor signifikan yang mempengaruhi pembagian dividen perusahaan industri yang tercatat di BEJ.

		<i>Dividend payout ratio</i>	
10	(Ahmad <i>et al.</i> , 2019) <i>Factors Affecting Dividend Payout: Empirical Investigation From Cement Sector Of Pakistan</i>	Independen: <i>Profitability, liquidity, size, risk, and leverage</i> Dependen: <i>Dividend payout ratio</i>	Profitabilitas dan likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi dividen pembayaran perusahaan secara positif dan signifikan. Namun, ukuran, risiko, dan <i>leverage</i> gagal ditampilkan signifikansinya terhadap pembayaran dividen sektor ini.
11	(Yakubu, 2021) <i>The Effect of Working Capital Management on Dividend Policy: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana</i>	Independen: <i>Cash conversion cycle, Days inventory outstanding, profitability, growth</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Manajemen modal kerja (dalam hal siklus konversi kas dan jumlah hari persediaan yang beredar) dan kebijakan dividen berhubungan positif, dengan DIO mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasilnya juga menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel kontrol (profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) dan kebijakan dividen meskipun tidak signifikan.
12	(Ullah & Bagh, 2020) <i>Factors Affecting Dividend Policy: An Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan</i>	Independen: <i>financial leverage, current ratio, profitability, growth, business risk</i> Dependen: <i>Dividend payout decision</i>	Variabel profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> berhubungan positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen, sedangkan risiko bisnis dan peluang pertumbuhan berhubungan negatif dan signifikan dengan pembayaran dividen.
13	(Anggraini, 2022) Pengaruh Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Dengan <i>Firm Size</i> Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor <i>Infrastructure, Utilities, And Transportation</i>	Independen: Likuiditas dan <i>Leverage</i> Dependen: Kebijakan dividen	Likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen yang mana mengarahkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk menyelesaikan jangka pendeknya dengan aktiva lancar sehingga posisi kasnya lebih banyak kuat dan meningkatkan kemampuan membayar dividen.
14	(Sigalas & Ventouri, 2024) <i>Idiosyncratic factors that shape shareholder reward policies in capital intensive companies</i>	Independen: <i>Stock Buyback, Reputation of Dividend, Reputation of Stock Buyback, Firm Market Value, Free Cash Flow, Firm Profitability, Analyst's Coverage, Free Float, Firm Size, Leverage, Firm Liquidity, Market Liquidity, Collateralizable Firm Assets, Risk, Investment Opportunities, Institutional Ownership, Firm Performance</i> Dependen: <i>Dividend Distribution</i>	Reputasi pembagian dividen yang kuat serta nilai pasar perusahaan yang lebih tinggi, arus kas bebas, profitabilitas perusahaan, cakupan analisis, <i>free float</i> , perusahaan ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, likuiditas pasar, dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat distribusi dividen. Selain itu, tingkat <i>leverage</i> yang lebih rendah, aset perusahaan yang dijamin, risiko, investasi peluang, dan kepemilikan institusional, berpengaruh positif terhadap tingkat pembagian dividen.
15	(Husna & Satria, 2019)	Independen: <i>Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current</i>	<i>Return on asset</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan

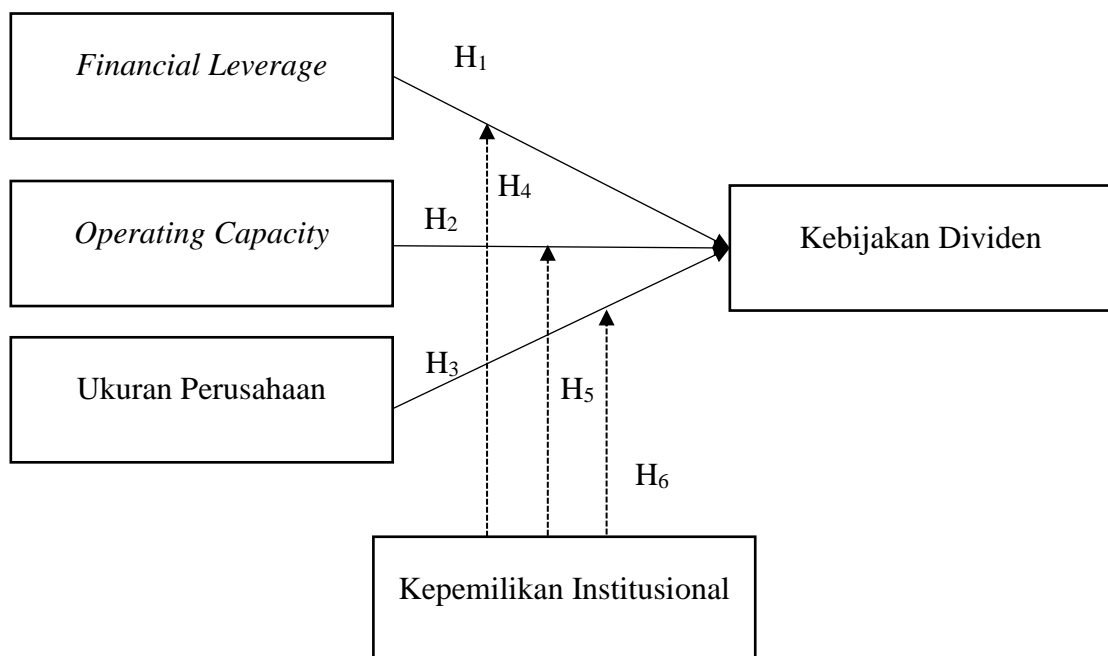
	<i>Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value</i>	<i>Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio</i> Dependen: <i>Firm value</i>	berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16	(Barros <i>et al.</i> , 2023) <i>High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change</i>	Independen: <i>Environmental social, and governance</i> Dependen: <i>Dividend policy</i>	Temuan kami menyoroti peran skor ESG dalam memungkinkan perusahaan-perusahaan teknologi tinggi menerapkan kebijakan dividen yang menghasilkan keuntungan stabil bagi investor. Kami juga kami menemukan bahwa skor ESG yang lebih baik dikaitkan dengan kemungkinan pembayaran dividen yang lebih tinggi, stabilitas jumlah yang dibayarkan, dan keuntungan pemegang saham yang tersirat dari hasil dividen
17	(Jamaludin <i>et al.</i> , 2023) <i>Effect of Dividends Policy on Firms Size, Leverage and Performance</i>	Independen: ROA, ROE, Firm Size, leverage Dependen: DPS, DY, DPR	Hasil penelitian menunjukkan Dividen Per Share dan Dividend Payout Ratio mempunyai hubungan positif signifikan terhadap Return On Asset, Tobin Q dan Ukuran Perusahaan. Namun Dividen per share dan Dividen Pay Out Ratio mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap return on equity dan leverage. Hasil dividen menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan antara return on equity dan leverage, namun menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap ukuran perusahaan dan Tobin Q dan untuk return on assets menunjukkan hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa ada dampak kinerja keuangan, ukuran, dan leverage terhadap kebijakan dividen.
18	(Orajekwe & Okegbe, 2020) <i>Financial Leverage and Dividend Policy: Evidence from Oil and Gas Firms in Nigeria</i>	Independen: Financial leverage Dependen: Dividend Payout Ratio	Terdapat hubungan yang signifikan antara utang jangka panjang dan rasio pembayaran dividen; total hutang dan rasio pembayaran dividen sementara tidak ada hubungan yang signifikan antara utang jangka pendek dan rasio pembayaran dividen perusahaan minyak dan gas yang dikutip di Nigeria.
19	(Kanakriyah, 2020) <i>Dividend Policy and Companies' Financial Performance</i>	Independen: <i>DY, DPR, CR, Leverage, Firm Size</i> Dependen: <i>ROA, ROE</i>	Hasilnya mendeteksi adanya hubungan yang kuat antara variabel DY, DPR, dan FSIZE yang menjelaskan kinerja perusahaan. Rasio leverage juga berhubungan negatif dan signifikan terhadap ROA dan AOE. Selain itu, tidak ada hubungan yang terdeteksi antara rasio lancar dan kinerja keuangan. Kesimpulan penelitian ini adalah bahwa kebijakan dividen menjelaskan banyak hal keuangan perusahaan kinerja, artinya kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan perusahaan.
20	(Ajibade & Agi, 2020) <i>Firm Characteristics and Dividend Policy of Quoted Manufacturing Firms in Sub-Sahara Africa</i>	Independen: <i>Liquidity, Ownership structure, firm size, leverage</i> Dependen: <i>DPR</i>	Studi ini menemukan bahwa likuiditas mempunyai dampak positif dampak tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen; pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur kepemilikan tentang rasio pembayaran dividen; pengaruh positif dan tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap rasio pembayaran

			dividen; Leverage mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio dan secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan dampak. Oleh karena itu, disarankan agar perusahaan manufaktur menerapkan cara kerja yang optimal pengelolaan modal untuk meningkatkan tingkat likuiditasnya dan mengurangi kemungkinan terjadinya keuangan kesulitan. Penggunaan sumber daya yang efisien untuk meningkatkan kinerja, serta profitabilitasnya kemampuan membayar dividen. Investor harus memperhatikan tren pembayaran dividen sebelum melakukan investasi.b
21	(Anuar et al., 2023) <i>Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Public Listed Companies</i>	<i>Independen: Leverage, liquidity, profitability, firm size, corporate tax</i> <i>Dependen: Dividend policy</i>	Temuan mengungkapkan bahwa leverage dan likuiditas yang masing-masing diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas dan rasio lancar pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan rasio pembayaran dividen. Studi ini juga memberikan wawasan baru tentang profitabilitas, pajak, dan ukuran perusahaan yang diukur return on equity (ROE), pajak perusahaan, dan ln(total aset) mempunyai pengaruh positif signifikan hubungannya dengan kebijakan dividen. Penelitian masa depan tentang determinan yang mempengaruhi dividen kebijakan mungkin mempertimbangkan jenis struktur tata kelola. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa bisnis beroperasi dalam berbagai sistem tata kelola dengan jenis dan sejarah yang berbeda-beda industri dan negara, yang dapat menghasilkan representasi kebijakan dividen yang berbeda-beda
22	(Samson Daniel Mazengo dan 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>	<i>Independen: Liquidity, Profitability And Company Size</i> <i>Dependen: Dividend Payout</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara keduanya pembayaran dividen perusahaan keuangan dan tiga variabel independen yaitu; profitabilitas, likuiditas dan perusahaan ukuran. Penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan merupakan faktor penentu utama pembayaran dividen untuk perusahaan keuangan di DSE.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu hubungan yang harus dihubungkan secara teoritis antara variabel penelitian yang harus diamati atau diukur (Sugiyono, 2017). Penelitian ini mengembangkan variabel *financial leverage*, *operating capacity* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Kerangka berpikir yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 2.2. Kerangka Konseptual



Keterangan:

—————▶ : Hubungan Parsial

-----▶ : Hubungan Moderasi

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Financial leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Financial leverage mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Perusahaan yang mempunyai *leverage* operasinya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk pelunasan utang. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi (Prasetyo *et al.*, 2021). *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa penggunaan sumber dana tersebut akan memberikan tambahan profit yang lebih besar dibandingkan beban yang muncul dari penggunaan sumber dana sehingga akan meningkatkan tingkat *return* bagi pemegang saham (Ariandi *et al.*, 2022). Semakin tinggi tingkat *financial leverage* maka semakin tinggi risiko investasi yang ditunjukkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustino & Dewi (2019) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *leverage* yang dihitung dengan membandingkan kewajiban dengan ekuitas diperoleh hasil bahwa ekuitas atau modal yang dimiliki masih lebih besar dari kewajiban. Hal ini menunjukkan jika ekuitas/modal lebih besar dari kewajiban sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka panjang/pendek termasuk juga membagikan

dividen terhadap investor, namun dengan signifikansi yang lebih besar 0,05 dengan derajat kepercayaan 95% pengaruh positif yang diperoleh tidak signifikan berarti tingginya tingkat *leverage* tidak mempengaruhi DPR secara keseluruhan. Hasil yang berbeda terjadi pada penelitian Chindengwike (2024) *financial leverage* mempunyai pengaruh positif yang penting terhadap pembayaran dividen di antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di DSE. Dalam penelitian tersebut merekomendasikan agar para manajer perusahaan manufaktur yang terdaftar di DSE disarankan untuk berhati-hati agar tidak meminjam melebihi tingkat yang dapat diterima yang akan menghambat perusahaan secara finansial dalam melakukan pembayaran utang, selain risiko likuidasi dan kurator.

Namun ditemukan hasil yang berbeda dari penelitian yang telah dijelaskan di atas. Penelitian tersebut dilakukan oleh Barokah & Ariyani (2024) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini dikarenakan perusahaan menganggap bahwa investor sebagai pemegang saham sama pentingnya dengan kreditor. Oleh karena itu, seberapa besar nilai *leverage*, perusahaan tetap berusaha memenuhi kepentingan investor dengan cara membagikan dividen. Sama dengan penelitian dari Octaviani & Hastuti (2024) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan selalu membayar dividen terus menerus selama tahun pengamatan meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi karena kewajiban perusahaan untuk melunasi utang yang ada tidak

dibiayai dari keuntungan (laba) perusahaan, tetapi dibiayai dari sumber eksternal.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : *Financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

2. Pengaruh *Operating capacity* terhadap Kebijakan Dividen

Operating capacity menggambarkan kegiatan perusahaan sesuai dengan pengelolaan aset perusahaan. Proksi yang dipakai dalam *Operating capacity* ialah *total asset turnover* yang dipakai untuk memperkirakan kinerja dalam mengendalikan asetnya. Jika aset digunakan dalam kegiatan operasi, sehingga perusahaan dalam produksinya mengalami peningkatan. Apabila penjualan bertambah, maka laba yang didapat juga akan meningkat, dengan begitu dapat menambah kas masuk untuk perusahaan (Rahayu *et al.*, 2022). Apabila perusahaan mengelola dan menggunakan asetnya secara efisien, maka perusahaan dapat melakukan penjualan dan memperoleh laba yang besar sehingga perusahaan mampu menghindari kondisi *financial distress* (Arrum & Wahyono, 2021).

Perputaran total aktiva yang tinggi menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan. Semakin efisien pengelolaan operasi suatu perusahaan, berdampak pada semakin rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga semakin rendah

efisiensi pengelolaan operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Maronrong *et al.*, 2022). Menurut Vebriyanti & Puspitasari (2023) *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut karena adanya efisiensi dalam mengelola aset milik perusahaan yang lebih banyak digunakan untuk mendukung penjualan, sehingga perputaran aset memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Maka, semakin efektif perputaran aset perusahaan menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan berdampak pada peningkatan tingkat pengembalian yang didapat investor. Sama halnya dengan Rohmah & Rizkiyah (2022) perusahaan yang memiliki perputaran aset yang baik dapat memberikan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Investor dan calon investor sebaiknya tidak terlalu berfokus untuk memertimbangkan faktor pengembalian atas modal.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂ : *Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menggambarkan suatu perusahaan yang besar dengan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang lebih kecil sebaliknya. Besar dan kecilnya ukuran perusahaan berdampak pada besar dan kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan, maka

dividen yang dibagikan juga akan semakin besar. Perusahaan yang mempunyai tingkat profit dan keseimbangan laba yang baik dapat dengan mudah mempunyai peluang masuk ke pasar modal. Namun, perusahaan yang mempunyai aset yang kecil cenderung membayarkan dividennya rendah, karena keuntungan yang diperoleh diarahkan sebagai laba ditahan (Anggraeni & Priyadi, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Bagiana & Agustina (2021) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berkaitan langsung dengan kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mampu membayar dividen

kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil. Hasil penelitian juga didukung pada penelitian Sudiartana & Yudiantara (2020) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mampu membayar dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

Namun hal yang berbeda ditunjukkan pada penelitian Pattiruhu & Paais (2020) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena modal ukuran perusahaan dan pernyataan keuangan perusahaan yang baik saja tidak cukup untuk menjamin investor bahwa perusahaan akan memberikan kebijakan

dividen perusahaan. Pernyataan ini semakin diperkuat lagi oleh penelitian Radiman & Wahyuni (2019) semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah dividennya (DPR). Perusahaan besar belum tentu memiliki akses yang mudah ke pasar modal karena risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar cukup tinggi. Jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan besar belum tentu dapat memberikan jaminan untuk membayarkan dividen kepada investor.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

4. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh *Financial leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Purba, 2021).

Leverage ini menunjukkan semakin besar penggunaan utang yang mengakibatkan semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Penggunaan utang ditujukan untuk membantu dalam

pencapaian laba yang diharapkan perusahaan. Namun laba bersih yang diperoleh tersebut tidak serta merta diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebab kewajiban membayar utang lebih diutamakan dari pada membayar dividen (Prasetyo *et al.*, 2021). Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan diharapkan dapat mengawasi manajer sebagai pengelola perusahaan. Sehingga cara perusahaan dalam menggunakan asetnya tetap dalam porsi yang tepat agar nilai suatu perusahaan dapat maksimal.

Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Financial leverage* terhadap Kebijakan Dividen

5. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh *Operating capacity* terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi yaitu perusahaan lain atau bank. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menggunakan hutang dengan tingkat yang rendah. Pada penelitian ini struktur kepemilikan institusional berperan sebagai moderasi antara *operating capacity* terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *operating capacity* perusahaan maka akan menyebabkan kebijakan dividen meningkat dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam pembayaran hutang (Hasna & Fitria, 2020).

Struktur kepemilikan institusional dipercaya mampu mengawasi penggunaan hutang perusahaan untuk tetap dikontrol dalam perjalanan usaha. Perputaran total aktiva yang tinggi menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan. Semakin efisien pengelolaan operasi suatu perusahaan, berdampak pada semakin rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga semakin rendah efisiensi pengelolaan operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Maronrong *et al.*, 2022). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₅ : Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Operating capacity* terhadap Kebijakan Dividen

6. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar. Jika penjualan meningkat maka laba perusahaan akan meningkat. Jika laba perusahaan tinggi, maka dividen kepada pemegang saham juga akan meningkat. Sehingga semakin tinggi tingkat ekuitas yang diperoleh industri tersebut dan semakin besar tanggung jawab perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan berkembang secara positif dan itu akan menarik perhatian pihak yang

berinvestasi dan memberikan reaksi positif terhadap perusahaan (Mardiyanti & Indrati, 2024).

Kepemilikan institusional memiliki peran melaksanakan pengawasan kebijakan manajemen perusahaan. Tindakan tersebut mampu sebagai monitoring kinerja perusahaan dan mampu mengurangi perilaku oportunistik. Kepemilikan Institusional merupakan alat pengendali internal perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₆ : Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen