

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan interaksi antara prinsipal (pemilik investasi) dan agen (pengelola investasi), di mana prinsipal memberi hak kepada agen untuk mengelola perusahaan demi kepentingan prinsipal. Dalam kenyataannya, seringkali ada perselisihan kepentingan yang timbul akibat perbedaan sasaran antara kedua pihak. Perselisihan ini dikenal sebagai masalah keagenan.

Menurut Jensen & Meckling, (1976) biaya agensi muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Salah satu metode untuk meminimalkan pertikaian tersebut adalah dengan implementasi kebijakan dividen. Dividen berfungsi sebagai alat untuk mengurangi surplus kas yang dapat disalahgunakan oleh pihak manajemen serta untuk menegaskan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat.

Penerapan dari teori keagenan di dalam penelitian ini memiliki relevansi yang tinggi karena kebijakan mengenai dividen dapat dipengaruhi oleh sejauh mana *principal* dan *agent* memiliki keselarasan dalam tujuan *finansial*. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga dapat berfungsi untuk memperkuat atau

mereduksi dampak pertumbuhan dan peluang investasi terhadap pengambilan keputusan mengenai dividen, bergantung pada tingkat kontrol dan transparansi yang ada dalam manajemen.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence, (1973) dan diterapkan dalam bidang keuangan untuk menguraikan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada pasar atau investor tentang keadaan internal mereka melalui sinyal, salah satunya adalah pembagian dividen. Dalam situasi di mana terjadi asimetri informasi, investor tidak memiliki data yang memadai mengenai kinerja perusahaan, sehingga keputusan manajemen untuk mendistribusikan dividen dianggap sebagai indikasi positif bahwa perusahaan berada dalam posisi keuangan yang sehat.

Menurut teori sinyal, perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan memiliki peluang investasi tinggi cenderung berhati-hati dalam pembagian dividen karena mereka lebih memilih untuk mereinvestasikan laba. Namun, ketika perusahaan tetap membagikan dividen di tengah peluang pertumbuhan, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal kuat bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang stabil dan memiliki prospek masa depan yang baik.

Dalam penelitian ini, teori sinyal mendukung analisis mengenai bagaimana pertumbuhan perusahaan dan peluang

investasi memengaruhi kebijakan dividen, serta bagaimana ukuran perusahaan memoderasi pengaruh tersebut dalam menyampaikan sinyal kepada investor.

3. Kebijakan Deviden

Menurut Adityo & Heykal, (2020) Kebijakan dividen tidak bisa dipisahkan dari keputusan mengenai pendanaan. Kebijakan dividen adalah pedoman yang menentukan seberapa besar keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham serta berapa banyak yang perlu diinvestasikan kembali.

Tripathi, (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan adalah elemen penting dalam dunia keuangan perusahaan, yang memengaruhi cara laba dialokasikan untuk pemegang saham serta berkontribusi pada gambaran keuangan secara umum. Saat sebuah perusahaan meraih keuntungan, perusahaan tersebut harus memutuskan apakah akan menginvestasikan kembali laba ke dalam operasionalnya atau membagikan sebagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pada dasarnya, dividen adalah proporsi dari laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang sahamnya.

Dalam penelitian Raed, (2020) menyatakan kebijakan dividen berhubungan dengan jumlah uang tunai yang diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini dapat dijelaskan melalui dua elemen utama, yang pertama adalah keputusan untuk

memberikan dividen kepada pemegang saham dan yang kedua adalah menahan laba untuk investasi di proyek-proyek mendatang. Perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menyeimbangkan antara upaya memaksimalkan nilai pemilik dengan kebutuhan menyediakan dana yang mencukupi untuk mendukung proyek-proyek pertumbuhan, yang berfungsi sebagai kontrol terhadap perilaku oportunistik dalam manajemen. Perusahaan menjalankan berbagai langkah untuk mendapatkan keuntungan. Sebuah perusahaan memiliki dua pilihan mengenai dana yang dimilikinya: membagikan sebagian dari laba kepada pemegang saham (dividen) atau menyimpan laba tersebut untuk investasi di masa mendatang demi ekspansi dan pertumbuhan.

Mengingat bahwa keputusan untuk memberikan laba kepada pemilik sangat krusial, terdapat jarak antara distribusi dan pertumbuhan, dan kebijakan pembagian dividen seharusnya ditentukan melalui keseimbangan antara tingkat distribusi dan tingkat pertumbuhan. Karena pertumbuhan adalah salah satu elemen dalam model distribusi, isu distribusi harus dipertimbangkan berdasarkan pilihan antara pemberian tunai saat ini setelah menganalisis keadaan perusahaan saat ini dan kemampuannya dalam memanfaatkan laba untuk proyek ekspansi dan peluang pertumbuhan (Raed, 2020).

Aspek-aspek yang paling krusial dalam menentukan proporsi distribusi meliputi kekuatan finansial perusahaan, masa depan yang diimpikan, dan preferensi investor . Jumlah distribusi adalah hal penting bagi perusahaan dan para investornya; oleh karena itu, ada berbagai faktor yang bisa memengaruhi kebijakan dividen :

1. **Regulasi Hukum:** Aturan hukum dan regulasi bervariasi antar negara dan berdampak pada kebijakan distribusi laba, biasanya didasarkan pada empat pedoman utama: pedoman laba bersih, pedoman modal yang lemah, pedoman kebangkrutan, dan pedoman denda pajak. Pedoman-pedoman ini dianggap sebagai batasan yang harus dipatuhi oleh perusahaan dalam merumuskan kerangka kebijakan dividen.
2. **Peluang Investasi yang Menarik:** Apabila suatu institusi tidak memiliki peluang investasi yang menarik, mereka cenderung membagikan laba kepada pemegang saham.
3. **Preferensi Pemegang Saham Saat Ini:** Preferensi dari pemegang saham saat ini dianggap sebagai faktor kunci dalam membentuk kebijakan dividen.
4. **Ketersediaan Uang Tunai:** Ini kemungkinan dianggap sebagai indikator yang signifikan karena laba yang dibagikan mencerminkan arus kas keluar. Dengan demikian,

semakin baik posisi institusi dalam hal likuiditas, semakin besar kemampuannya untuk memberikan dividen.

5. **Proyek Pertumbuhan dan Perluasan:** Sebuah lembaga yang sedang berada dalam fase pertumbuhan memerlukan dana yang cukup untuk membiayai proyek-proyek pertumbuhannya. Bergantung pada sumber pendanaan internal mungkin lebih menguntungkan dibandingkan dengan mengandalkan pendanaan eksternal seperti pinjaman, dan hal ini mendorong lembaga untuk menahan laba guna menghindari biaya bunga yang muncul dari utang.
6. **Faktor-Faktor Terkait Pemilik dan Pasar Modal:** Kebijakan dividen dipengaruhi oleh keinginan dan kebutuhan para pemilik. Selain itu, kebijakan tersebut juga dipengaruhi oleh pasar modal melalui penggunaan rasio pembagian dividen yang rendah.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Jika sebuah perusahaan memilih untuk mendistribusikan labanya sebagai dividen, maka hal itu akan berimplikasi pada penurunan laba ditahan yang pada gilirannya akan mengurangi dana yang tersedia untuk pengembangan perusahaan. Di sisi lain, jika perusahaan tidak membagikan laba sebagai dividen, hal ini dapat mempengaruhi keputusan investor, karena dividen

adalah salah satu bentuk keuntungan yang mendorong investor untuk menaruh uangnya di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen yang paling efisien adalah kebijakan yang menyeimbangkan antara pembayaran dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat mengoptimalkan nilai saham perusahaan (Azhariyah *et al.*, 2021). Jika sebuah perusahaan menaikkan persentase laba yang akan disalurkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, maka nilai sahamnya akan mengalami kenaikan.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kristanti *et al.*, (2023) Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan suatu entitas untuk memperbaiki atau mempertahankan posisinya seiring berjalannya waktu. Aset secara keseluruhan mencerminkan perkembangan perusahaan. Kenaikan aset berkaitan dengan peningkatan aset yang berdampak pada keuntungan perusahaan.

Indah Sari & Rokhmania, (2020) Pertumbuhan suatu perusahaan sering kali menjadi fokus bagi para investor dengan pandangan jangka panjang yang ingin meraih keuntungan dari investasinya. Perusahaan yang menunjukkan potensi pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki ERC yang lebih tinggi. Penilaian pasar terhadap pertumbuhan suatu perusahaan terlihat dari data pendapatan yang mencerminkan ekspektasi terhadap

keuntungan di masa mendatang. Situasi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi diprediksi mampu menghasilkan laba yang lebih besar ke depan, yang kemudian menerima tanggapan positif dari pasar.

Pertumbuhan perusahaan menurut Ratuloly *et al.*, (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan bisnis fundamentally menunjukkan cara di mana perusahaan memanfaatkan sumber daya finansial yang tersedia untuk operasional dan investasi. Kenaikan total aset, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, memerlukan dana, baik melalui pendanaan dari dalam perusahaan atau dengan bantuan dana dari luar. Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan lebih banyak modal untuk menjalankan berbagai aktivitas bisnisnya. Rasio pertumbuhan adalah rasio pertumbuhan laba bersih, dan rasio pertumbuhan penjualan adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat dan seberapa besar suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya di industri dan seberapa kuat perusahaan tersebut dalam mengembangkan ekonomi secara keseluruhan (Sudjado, 2023). Mengukur rasio pertumbuhan dapat dilakukan dengan melihat jumlah penjualan dan saham yang dimilikinya. Semakin banyak aktiva yang dimiliki suatu perusahaan, semakin berhasil dalam menerapkan strategi yang telah direncanakan, dan semakin besar

pertumbuhannya, semakin banyak dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

5. Peluang Investasi

Peluang investasi dapat diartikan sebagai kombinasi dari aset fisik yang saat ini ada serta opsi investasi masa depan yang tidak terlihat (Yudiana & Yadnyana, 2016). Peluang investasi menawarkan peluang pertumbuhan, namun seringkali, perusahaan mungkin tidak dapat memanfaatkan setiap peluang investasi yang muncul. Organisasi yang gagal memanfaatkan peluang investasi akan menghadapi biaya tambahan yang sebanding dengan nilai peluang yang terlewatkan. Investasi masa depan tidak hanya ditandai oleh adanya inisiatif yang didukung oleh upaya riset dan pengembangan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi peluang yang dapat dimanfaatkan dibandingkan dengan perusahaan sejenis di sektor industri yang sama (Safitri *et al.*, 2020).

Menurut Salim & Widoatmojo, (2023) keputusan mengenai pilihan investasi tidak selalu menjadi hal yang mudah, mengingat banyak faktor yang harus diperhatikan. Perusahaan harus melakukan estimasi nilai kini bersih, kebutuhan untuk modal, jangka waktunya, serta biaya peluang yang terlibat. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan dan investasi yang signifikan perlu mengeluarkan

modal yang lebih besar. Oleh karena itu, ini mengurangi jumlah Arus Kas mengurangi pembayaran dividen tersebut.

Polytechnic, (2024) menyebutkan kriteria yang digunakan untuk menentukan kelayakan arah kegiatan investasi yaitu sebagai berikut :

1. kesesuaian dengan sumber daya keuangan yang dapat diinvestasikan;
2. efisiensi, yang berarti kesesuaian antara hasil dan biaya yang diperlukan untuk mencapainya;
3. Prediktabilitas yang jelas tentang cara-cara untuk mencapai tujuan;
4. Rasio ideal antara profitabilitas yang diharapkan dan risiko dan ketidakpastian yang mungkin terjadi di masa depan;
5. Investasi yang direncanakan sesuai dengan kondisi ekonomi umum di luar perusahaan.

Tingkat daya tarik perusahaan untuk investasi harus ditentukan sebelum memilih arah kegiatan investasi yang efektif.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor krusial dalam studi mengenai keuangan perusahaan, karena dapat berpengaruh pada berbagai elemen, seperti kebijakan dividen, struktur modal, dan kinerja keuangan. Menurut Mansour *et al.*, (2024) ukuran suatu

perusahaan berhubungan dengan jumlah sumber daya yang dimiliki oleh entitas tersebut, yang meliputi berbagai ukuran seperti jumlah aset keseluruhan, angka penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aset. Ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki bisa digunakan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan (Yantri Ulul Azmi, 2016).

Ukuran suatu perusahaan dapat diukur melalui total aset, volume penjualan, dan nilai pasar (Hasanah *et al.*, 2024). Semakin besar aset yang dimiliki, semakin banyak investasi yang dilakukan, semakin tinggi penjualan berarti semakin cepat sirkulasi uang, dan semakin tingginya kapitalisasi pasar membuat perusahaan tersebut semakin dikenal di kalangan masyarakat (Nayyiroh & Subadriyah, 2021).

Menurut Ananda, Andriyanto, & Sari, (2021), ukuran suatu perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut atau bisa juga ditentukan melalui laporan keuangan yang telah diaudit dengan mengikuti standar logaritma yang berlaku. Ukuran perusahaan dikategorikan menjadi tiga kelompok yang didasarkan pada total aset yaitu:

1. Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki total aset bersih lebih dari Rp 10 Miliar per tahun, yang sudah mencakup aset tanah dan bangunan, serta

menghasilkan pendapatan melebihi Rp 50 Miliar per tahun.

2. Perusahaan menengah adalah perusahaan yang aset bersihnya berada dalam rentang Rp 1 Miliar hingga Rp 10 Miliar, yang juga mencakup aset tanah dan bangunan, dan memiliki pendapatan tahunan antara Rp 1 Miliar hingga kurang dari Rp 50 Miliar.
3. Perusahaan kecil adalah sebuah entitas yang memiliki total aset bersih paling banyak Rp 200 juta, tidak termasuk aset tanah dan bangunan. Selain itu, perusahaan ini juga menghasilkan pendapatan minimal Rp 1 miliar setiap tahunnya.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh pertumbuhan dan peluang investasi terhadap kebijakan deviden. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan dalam penulisan penelitian ini :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
1.	Anjumul Azharyah, Andre Dwijanto Witjaksono, Ulil Hartono (2021) The Effect Of Profitability, Leverage, Liquidity, Size, And	X : Profitability, Leverage, Size, Company Growth Y : Devidend Payout Ratio	Analisis Regresi Linier Berganda.	Profitability, Leverage, Liquidity, Company Size And Growth Have No Significant Effect On The

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
	Company Growth On The Dividend Payout Ratio In The Indonesian Capital Market 2013-2018			Dividend Payout Ratio In The Indonesian Capital Market For The Period 2013-2018. Partially: Profitability, Leverage, Liquidity, Company Size Does Not Affect The Dividend Payout Ratio; While The Company Growth Variable Has A Significant Negative Effect On The Dividend Payout Ratio.
2.	Riyanti, Azimah Hanifah (2021) The Influence Of Solvability, Company Growth And Profitability On Divident Policy And Firm Value At LQ 45 Companies On The Indonesia Stock Exchange	X : Solvability, Company Growth And Profitability Y : Divident Policy And Firm Value	SPSS	Hasil Penelitian Ini Menyimpulkan Bahwa Solvabilitas Berpengaruh Langsung Terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas Berpengaruh

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Langsung Terhadap Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Langsung Terhadap Kebijakan Dividen. Solvabilitas Tidak Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan, Solvabilitas Berpengaruh

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ 45.
3.	Wisnu Adityo; Mohamad Heykal (2020) Analysis Of The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage And Company Growth Against Dividend Policy In Lq-45 Companies Period 2015-2017	X : Profitability, Liquidity, Leverage And Company Growth Y : Dividend Policy	Eviews Version 9 For Data Analyzing.	Profitability Has A Significant Negative Effect On Dividend Policy While Liquidity, Leverage, And Growth Have No Significant Effect On

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Dividend Policy.
4.	Evans Salim, Sawidji Widoatmojo (2023) Dividend Policy: Examining The Effect Of Probability, Leverage, Firm Size, And Growth & Investment Opportunity	X : Probability, Leverage, Firm Size, And Growth & Investment Opportunity Y : Dividend Policy	Eviews 10 Digunakan Sebagai Metode Analisis Untuk Menguji Hipotesis.	Profitability Has A Positive Significant Effect On Dividend Policy, Leverage Has A Positive But Insignificant Effect On Dividend Policy, Company Size Has A Positive But Insignificant Effect On Dividend Policy, And Lastly Growth & Investment Opportunities Has A Negative But Insignificant Effect On Dividend Policy.
5.	Farida Titik Kristanti, Wahdan Arum Inawati, Fitriani Nabila Yasmin (2022) The Influence Of Profitability, Liquidity,	X : Profitability, Liquidity, Managerial Ownership, And Company Growth	Panel Data Regression Method	Profitability, Liquidity, Managerial Ownership, And Company Growth Have A Significant Effect On

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
	Managerial Ownership, And Company Growth On Dividend Policy	Y : Dividend Policy		Dividend Policy. Partially, Profitability Has A Negative And Significant Effect On Dividend Policy, While Liquidity, Managerial Ownership, And Company Growth Have No Significant Effect On Dividend Policy.
6.	Median Kristianti Harefa, Desi Jelanti (2023) THE INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE, FREE CASH FLOW, AND COMPANY GROWTH ON DIVIDEND POLICY (Case Study Of LQ 45 Companies Listed On BEI In 2017-2021)	X : Ownership Structure, Free Cash Flow, And Company Growth Y : Dividend Policy	Regression Analysis Using Panel Data	Ownership Structure And Company Growth Have A Positive And Significant Impact On Dividend Policy, Affecting Decisions Made By Companies For The Welfare Of Shareholders. On The Other Hand, Free

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Cash Flow Shows A Negative And Insignificant Effect On Dividend Policy, Indicating That The Greater The Free Cash Flow, The Smaller The Dividend Shared By The Company.
7.	Denny Aditya, Astri Fitria (2022) PENGARUH <i>COLLATERALIZABLE ASSETS</i> , LIKUIDITAS PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN	X : <i>Collateralizable Assets</i> , Likuiditas Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Y : Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	Collateralizable Assets Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, Artinya Meningkatkan Atau Tidaknya <i>Collateralizable Assets</i> Yang Dimiliki Perusahaan Tidak Akan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. (2) Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				<p>Kebijakan Dividen, Artinya Semakin Tinggi Likuiditas Perusahaan Maka Semakin Besar Pembayaran Dividen Diberikan Ke Pemegang Saham. (3)</p> <p>Profitabilitas Menunjukkan Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen, Artinya Semakin Tinggi Kemampuan Perusahaan Dalam Menghasilkan Laba Maka Semakin Besar Juga Pembayaran Dividennya. (4)</p> <p>Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh</p>

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Terhadap Kebijakan Dividen, Artinya Cepat Atau Lambatnya Pertumbuhan Perusahaan Tidak Akan Memiliki Pengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.
8.	Ratih Febby Agnes Sagala, Azhar Maksum, Erwin Abubakar (2022) The Effect Of Leverage, Liquidity, Profitability, And Growth On Dividend Policy With Firm Size As A Moderating Variable At Consumer Goods Industry Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2015-2020	<p>X : Leverage, Liquidity, Profitability, And Growth</p> <p>Y : Dividend Policy</p> <p>Z : Firm Size</p>	SPSS 21	Leverage Partially Did Not Affect Dividend Policy. Meanwhile, Liquidity, Profitability, And Growth Partially Have A Significant Positive Effect On Dividend Policy. Furthermore, Leverage, Liquidity, Profitability And Growth Significantly Affect Companies' Dividend Policy In The

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Consumer Goods Sector Listed On The IDX In 2015-2020. Firm Size Can Moderate Leverage's Negative Influence On Dividend Policy. Firm Size Can Also Moderate The Positive Effect Of Liquidity, Profitability, And Growth On The Dividend Policy Of Consumer Goods Sector Companies Listed On The IDX In 2015-2020.
9.	Harlina Liong, Mahfudnurnajamudin, Muhammad Su'un , Mapparenta (2023) The Influence Of Growth Potential, Capital Structure And Profitability On Dividend Policy And Firm Value In	X : Growth Potential, Capital Structure And Profitability Y : Dividend Policy	Descriptive And Explanatory Methods	Company Growth Has A Negative And Unimportant Impact On Firm Value, The Capital Structure Has An Optimistic And Important Influence On

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
	Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange			Firm Value, Profitability Has An Optimistic And Important Impact On Firm Value, Dividend Policy Has An Optimistic And Important Impact On Firm Value.
10.	Natalia Lembu Nai, Gendro Wiyono, Alfiatul Maulida (2022) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020	X : Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Y : Kebijakan Dividen	SPSS	Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Dividend Payout Ratio.
11.	Tigris Hans Goldwin, Sri Handayani (2022) Pengaruh Profitabilitas, Besaran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Pertumbuhan Perusahaan	X : Profitabilitas, Besaran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Pertumbuhan Perusahaan	SPSS	Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Memiliki Pengaruh Positif Signifikan Terhadap Kebijakan

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
	Terhadap Kebijakan Dividen	Y : Kebijakan Dividen		Dividen. Sementara Itu, Leverage Dan Pertumbuhan Tidak Memiliki Pengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.
12.	MF. Christiningrum, Ali Rahman (2023) Determinants Of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk And Leverage With Size As Moderation	X : Growth Opportunities, Business Risk And Leverage Y : Dividend Policy Z : Size	Regression Analysis (MRA)	Investment Opportunity Sets Do Not Affect Dividend Policy, Low Business Risk Has A Positive Effect On Dividend Policy, And Leverage Has A Positive Effect On Dividend Policy. Size Can Moderate Of The Investment Opportunity Set And Low Business Risk On Dividend Policy But Size Cannot Moderate The Effect Of

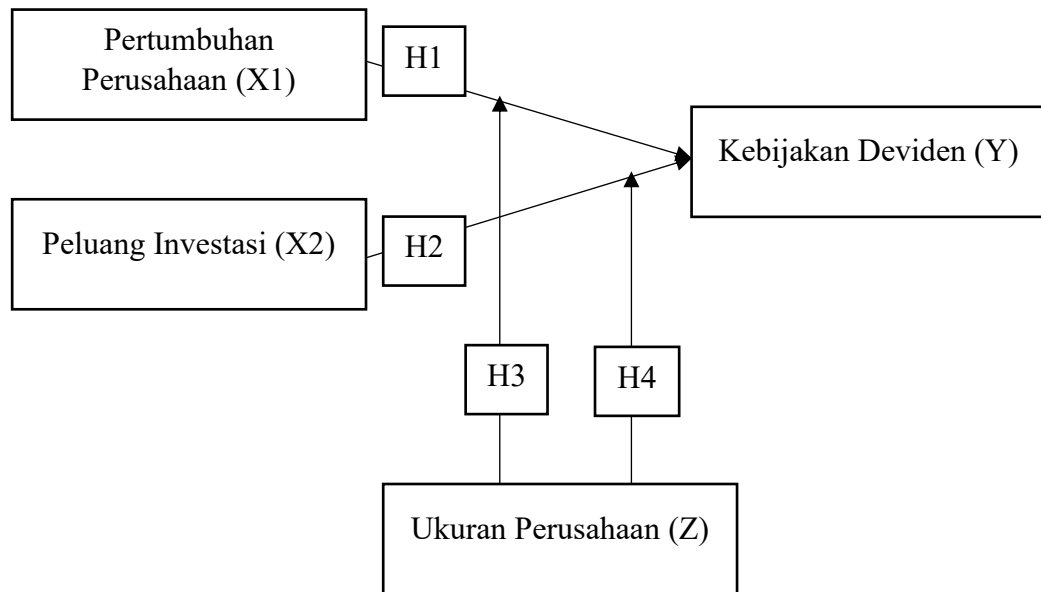
No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Leverage On Dividend Policy
13.	Ferdinand Nusaputra, Sautma Ronni Basana (2020) <i>The Effect Of Agency Costs, Ownership Structure, Signaling, Investment Opportunities, Size, Financial Leverage, And Profitability On Dividend Policy Of Companies Listed In Indonesian Stock Exchange</i>	X : Agency Costs, Ownership Structure, Signaling, Investment Opportunities, Size, Financial Leverage, And Profitability Y : Dividend Policy	Tobit Regression	Agency Cost, Ownership, Investment Opportunities, Size, Financial Leverage, And Profitability Have A Significant Effect On Dividend Policy On Companies Listed In IDX Period 2014 - 2019.
14.	Iin Indarti, Nurdhiana, Tjandra Tirtono (2024) Pengaruh Peluang Investasi Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi	X : Peluang Investasi Dan Leverage Y : Kebijakan Dividen Z : Likuiditas	Regresi Linier Berganda Dan Moderated Regression Analysis (MRA)	Peluang Investasi Dan Leverage Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas Mampu Memoderasi Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tetapi Likuiditas

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
				Tidak Mampu Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.
15.	Made Ratih Nurmalasari, I Made Surya Prayoga (2022) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Masa Pandemi Covid-19	X : <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, Dan Profitabilitas Y : Kebijakan Dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Investment Opportunity Set</i> Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, Sementara Likuiditas Dan Profitabilitas Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.
16.	Dewa Ayu Mirah Satya Dewi, Anak Agung Gde Putu Widanaputra (2021) Kesempatan Investasi, Kebijakan Dividen Dengan <i>Firm Size</i> Sebagai Variabel Moderasi	X : Kesempatan Investasi Y : Kebijakan Dividen Z : <i>Firm Size</i>	Moderated Regression Analysis	<i>Firm Size</i> Tidak Memperlemah Hubungan Pengaruh Kesempatan Investasi Pada Kebijakan Dividen
17.	Akhmad Sigit Adiwibowo, Oktaviana Larasati (2020) Pengaruh <i>Free Cash Flow</i>	X : <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Investment Opportunity Set</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Investment Opportunity Set</i>

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil Penelitian
	Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Deviden	Y : Kebijakan Deviden		Berpengaruh Terhadap Kebijakan Deviden. Sedangkan Pengujian Secara Parsial Menunjukkan Bahwa <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Deviden

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran hubungan antara konsep-konsep yang diukur dan diamati dalam sebuah penelitian. Kerangka konseptual ini harus mampu memperlihatkan keterkaitan antara variabel-variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari pertumbuhan perusahaan dan peluang investasi. Untuk variabel moderasi (Z) adalah ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen adalah kebijakan deviden, sebagaimana dalam gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan perkiraan sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian tersebut dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Berdasarkan pemaparan kajian pustaka, penelitian terdahulu, serta kerangka konseptual, maka peneliti mengemukakan hipotesis antara lain sebagai berikut:

1. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden

Menurut Azhariyah *et al.*, (2021) pertumbuhan perusahaan mencerminkan persentase peningkatan elemen-elemen perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Rasio ini menandakan persentase pertambahan penjualan tahun ini dibanding tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan diukur melalui perubahan total pendapatan. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih antara pendapatan total yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan dan tahun sebelumnya,

dibandingkan dengan pendapatan total dari periode sebelumnya. Riyanti & Hanifah, (2021) menyatakan bahwa tingkat perkembangan suatu perusahaan juga bisa dianggap sebagai salah satu elemen yang berpengaruh terhadap pilihan distribusi dividen, karena semakin cepat laju perkembangan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhannya. Perusahaan cenderung lebih memilih untuk menyimpan keuntungan mereka daripada memberikan sebagai dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Harefa & Jelanti, (2023), Bramaputra *et al.*, (2022) dan Agnes Sagala *et al.*, (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena semakin pesat perkembangan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan modal di masa depan untuk mendukung pertumbuhannya. Berdasarkan argumen di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen

Salim & Widoatmojo, (2023) menyatakan bahwa pilihan untuk berinvestasi sering kali rumit, karena terdapat banyak faktor yang harus dipertimbangkan. Perusahaan harus menghitung nilai kini bersih, anggaran modal, durasi investasi, dan biaya peluang yang ada. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan dan investasi yang

signifikan cenderung memerlukan anggaran modal yang lebih besar. Akibatnya, Arus Kas Bebas yang dapat digunakan untuk membayar dividen menjadi lebih sedikit, yang berdampak pada penurunan jumlah dividen yang dibayarkan. Selain itu, Teori Urutan Prioritas menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan laba yang ditahan sebelum mempertimbangkan utang atau ekuitas. Secara logis, peningkatan investasi dalam suatu perusahaan akan menyebabkan dividen yang lebih kecil, karena mengurangi pembayaran dividen adalah metode paling sederhana untuk menghemat dana internal (laba ditahan) yang perlu dialokasikan untuk mendanai proyek investasi, sehingga penerbitan utang dan ekuitas dapat diminimalisasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Nusaputra & Basana, (2021) dan Iin Indarti, Nurdhiana, (2016) menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan argumen di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:
H2 : Peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden di moderasi ukuran perusahaan

Agnes Sagala *et al.*, (2022) menyatakan pertumbuhan yang signifikan dalam perusahaan jelas mencerminkan peningkatan laba, yang mendorong para manajer untuk mencari cara terbaik dalam memaksimalkan pendapatan mereka. Demikian juga dengan penggunaan leverage, di mana kebijakan yang diterapkan oleh manajer

untuk mendapatkan pembiayaan eksternal demi keberlangsungan operasi akan meningkatkan biaya bunga tetapi sekaligus mengurangi tanggung jawab pajak berkat adanya perlindungan pajak yang lebih efektif. Kedua aspek ini menjadi faktor penting bagi manajer saat merumuskan strategi untuk memaksimalkan keuntungan. Dengan cepatnya laju pertumbuhan perusahaan, kebutuhan pembiayaan di masa depan akan semakin meningkat untuk mendukung ekspansi tersebut. Perusahaan yang berkembang pesat cenderung lebih memilih untuk melakukan reinvestasi alih-alih membagikan dividen, yang berarti laba yang diperoleh akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang. Ini akan berdampak pada jumlah laba yang dialokasikan untuk dividen, yang cenderung semakin berkurang akibat perusahaan yang memprioritaskan pengembangan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Agnes Sagala *et al.*, (2022) ukuran perusahaan dapat memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden.

H3 : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden.

4. Pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan deviden di moderasi ukuran perusahaan

Peluang investasi adalah suatu kesempatan untuk investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan harapan memperoleh imbal

hasil yang signifikan (Baker *et al.*, 2019). Hal ini dapat mempercepat perkembangan bisnis di masa depan. Menurut Sinukaban *et al.*, (2024) Peluang investasi adalah suatu keputusan tentang investasi serta sumber dan jenis dana yang digunakan untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat peluang investasi yang tinggi dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang besar, membuatnya menarik bagi individu yang ingin berinvestasi di dalamnya. Investor yang menyuntikkan dana ke perusahaan tersebut mendapatkan tambahan modal untuk memproduksi keuntungan, sehingga semakin besar keuntungan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan, dan semakin besar dividen yang diberikan kepada para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Christiningrum & Rahman, (2023) menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi peluang investasi terhadap kebijakan deviden dan Shafa Dhiniyah & Maryanti, (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan deviden.

H4 : Ukuran perusahaan memoderasi peluang investasi terhadap kebijakan deviden.