

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali digagas oleh *Michael Space* tahun 1973. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengomunikasikan kondisi keuangannya kepada pihak eksternal melalui Tindakan-tindakan tertentu, seperti pengumuman dividen dan kebijakan perusahaan. Sedangkan menurut *S. Scott dan Eugene F. Brigham* (2008:517) teori sinyal merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor bagaimana manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan jika teori sinyal membahas bagaimana informasi (sinyal) kegagalan dan keberhasilan manajemen disampaikan kepada pihak eksternal.

Untuk mengatasi hal itu, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor berupa publikasi laporan keuangan perusahaan sehingga investor juga memperoleh informasi yang sepadan dengan pihak manajemen. Dengan demikian investor akan semakin percaya terhadap kinerja dari perusahaan (Kopong et al., 2021). Perusahaan dalam meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik dapat melalui penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan sinyal yang nyata kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini, sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk membagikan dividen.

Dengan demikian, pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan karena pasar yakin bahwa pemberi sinyal

adalah perusahaan yang sukses. Kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan sinyal yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Hubungan antara teori sinyal atau *signaling theory* dengan variabel penelitian adalah identifikasi risiko melalui pengungkapan profitabilitas dan kebijakan hutang. Teori sinyal memiliki keterkaitan terhadap penelitian, khususnya pada variabel profitabilitas dan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan rasio yang wajar dalam melakukan kebijakan dividen. Besarnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan pemegang saham perusahaan untuk dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Suleiman & Permatasari, 2022).

Sedangkan kenaikan dalam kebijakan hutang dapat dilihat sebagai indikasi kepercayaan manajemen terhadap potensi masa depan perusahaan untuk menghasilkan tingkat arus kas yang konsisten atau bahkan lebih tinggi. Penurunan kebijakan hutang dapat diartikan sebagai indikasi peringatan bahwa bisnis mengalami kesulitan keuangan atau perlu menyisihkan lebih banyak uang untuk investasi. Interpretasi ini, tidak selalu akurat karena penurunan dividen juga dapat menunjukkan bahwa bisnis memiliki potensi investasi yang menari dan membutuhkan modal untuk berkembang.

Mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar adalah tujuan utama teori sinyal dalam kebijakan hutang. Perusahaan bertujuan untuk menyampaikan informasi penting tentang keadaan dan prospek masa depan ke pasar melalui program dividen. Hal ini dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan dan membantu investor dalam membuat Keputusan investasi yang lebih tepat validitas sinyal yang diberikan menentukan seberapa sukses teori sinyal. Sinyal harus mahal atau menantang bagi bisnis dengan prospek buruk untuk ditiru.

Dalam hal ini, menumbuhkan kepercayaan investor dan menyebarkan informasi yang akurat tentang keadaan dan prospek masa depan perusahaan bergantung pada stabilitas kebijakan dividen dan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan atau menumbuhkan pembayaran dividen.

2.1.2 Teori keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi menjelaskan bahwa terdapat pemisahan fungsi antara *principal* (pemilik) dan agen (manajer) dalam suatu perusahaan. Dalam hubungan ini, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, sementara manajemen bertindak sebagai agen yang diberi wewenang untuk mengelola dan menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan. Pemisahan fungsi ini dapat menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi. Salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi potensi konflik tersebut adalah melalui kebijakan dividen. Pembayaran dividen dapat mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajemen, sehingga menekan peluang penggunaan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi dan membantu menurunkan biaya agensi.

Hubungan antara teori keagenan dengan variabel penelitian adalah identifikasi risiko melalui pengungkapan *asset growth* dan kepemilikan manjerial. Teori keagenan memiliki keterkaitan terhadap penelitian, khususnya pada variabel *asset growth* dan kepemilikan manjerial. Perusahaan dengan tingkat *asset growth* yang tinggi umumnya membutuhkan lebih banyak dana untuk mendanai ekspansi bisnis dan investasi. Oleh karena itu, perusahaan tersebut cenderung menahan laba untuk memenuhi kebutuhan modal, yang pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. (Nur et al., 2024) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *asset growth*, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor.

Selain itu, Kepemilikan manajerial juga berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara pemilik dan pengelola perusahaan. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk menjadi bagian dari pemilik perusahaan, maka terjadi penyamaan kepentingan antara kedua belah pihak. Hal ini diharapkan dapat menekan biaya keagenan (*agency cost*), yang biasanya timbul akibat adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham (Dwiyanti, 2023).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk imbalan atas investasi yang telah mereka lakukan. Kebijakan dividen merupakan bagian penting dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan penggunaan laba bersih. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besarnya laba ditahan, yang pada gilirannya memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membiayai ekspansi dan kegiatan operasional (Nur et al., 2024).

Besarnya dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), di mana para pemegang saham turut mengambil keputusan strategis mengenai distribusi laba (Nur et al., 2024). Dalam praktiknya, kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan pendanaan untuk investasi, struktur modal, preferensi pemegang saham, dan kebijakan internal manajemen. Kebijakan dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan di pasar.

Penetapan kebijakan dividen bukanlah hal yang sederhana bagi manajemen, karena harus mempertimbangkan kebutuhan ekspansi usaha di satu sisi dan ekspektasi investor terhadap imbal hasil di sisi lain. Pembagian dividen dapat memberikan kepastian

pendapatan bagi investor, namun di saat yang sama dapat mengurangi cadangan dana internal perusahaan. (Goldwin & Handayani, 2022) menegaskan bahwa manajemen perlu merumuskan kebijakan dividen yang seimbang untuk memenuhi kepentingan investor sekaligus menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Konflik semacam ini dapat semakin nyata jika perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang tinggi, karena beban bunga yang besar dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dalam konteks ini, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham juga dapat menimbulkan konflik keagenan, terutama saat manajemen lebih memilih mempertahankan laba untuk tujuan internal dibandingkan membagikan dividen (Goldwin & Handayani, 2022).

Oleh karena itu, strategi pembayaran dividen yang tepat dan konsisten dapat membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara kebutuhan internal dan harapan eksternal. Dengan demikian, kebijakan dividen yang dirancang dengan cermat tidak hanya mampu memenuhi ekspektasi pemegang saham, tetapi juga mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan entitas dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya (Hariyani, 2023). Secara umum, profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari pendapatan yang dihasilkan (Maharani & Terzaghi, 2022). Pengukuran profitabilitas bertujuan untuk menilai kinerja keuangan entitas, mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya dalam menghasilkan laba, serta menjadi indikator stabilitas operasional entitas.

Besarnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan pemegang saham perusahaan untuk dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Suleiman & Permatasari, 2022). Hal ini sejalan dengan teori sinyal sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor bagaimana manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut.

2.1.5 *Asset Growth*

Asset growth (Pertumbuhan Aset) dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan atas aktiva tetap yang dimiliki perusahaan (Nur et al., 2024). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi usaha tersebut (Febrianty, 2023). Oleh karena itu, sejalan dengan teori keagenan yang diberi wewenang untuk mengelola dan menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan tersebut cenderung menahan laba untuk memenuhi kebutuhan modal, yang pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

(Nur et al., 2024) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *asset growth*, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor. Meskipun setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, namun pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Namun, jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen (Hidayat, 2020).

2.1.6 **Kebijakan Hutang**

Hutang sering dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan eksternal yang dapat menunjang kebutuhan operasional maupun

rencana ekspansi bisnis (Oktavianti et al., 2024). Meskipun demikian, penggunaan hutang membawa kewajiban bagi perusahaan untuk dapat membayar kembali pokok dan bunga pinjaman secara tepat waktu, terlepas dari kondisi keuangan perusahaan saat jatuh tempo. Oleh karena itu, pengelolaan hutang yang cermat dan strategis menjadi hal krusial agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya tanpa mengganggu stabilitas keuangan.

Pilihan perusahaan dalam memanfaatkan hutang dapat berdampak pada kemampuannya dalam membagikan dividen kepada para *investor* saham (Oktavianti et al., 2024). Perusahaan dengan beban utang yang tinggi biasanya akan lebih selektif dalam mendistribusikan dividen karena sebagian besar arus kas digunakan untuk membayar kewajiban pokok dan bunga utang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih terkendali memiliki keleluasaan lebih dalam membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan teori sinyal sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor bagaimana manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut. Untuk menjaga keseimbangan antara pembagian dividen dan pengelolaan utang, perusahaan perlu memperhatikan indikator keuangan seperti rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio* /DER) (Sejati et al., 2020).

2. 1. 7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial juga berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara pemilik dan pengelola perusahaan. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk menjadi bagian dari pemilik perusahaan, maka terjadi penyamaan kepentingan antara kedua belah pihak. Hal ini diharapkan dapat menekan biaya keagenan

(*agency cost*), yang biasanya timbul akibat adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham (Dwiyanti, 2023).

Lebih lanjut, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan pengawasan internal terhadap kebijakan perusahaan. Manajer yang juga berperan sebagai pemilik akan lebih berhati-hati dalam menyusun dan menyajikan laporan keuangan, karena mereka memiliki insentif langsung terhadap keberhasilan perusahaan (Hervina & Hertina, 2024). Oleh karena itu, sejalan dengan teori keagenan yang diberi wewenang untuk mengelola dan menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan. Dalam konteks ini, struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi perilaku manajemen, termasuk dalam hal pengambilan risiko, yang sering kali dilakukan secara tidak proporsional apabila tidak terdapat kepemilikan saham oleh manajemen (Hervina & Hertina, 2024).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilaksanakan untuk meninjau studi-studi yang telah dilaksanakan dalam beberapa tahun terakhir yang berkaitan dengan variabel profitabilitas, *asset growth*, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Studi-studi tersebut menjadi referensi penting yang digunakan dalam hal landasan dalam pelaksanaan penelitian ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Abdulrahman, 2024)	<i>Effect Of Profitability On The Dividend Of Commercial Banks In Nigeria: Moderating Role Of Managerial Ownership</i>	Dependen: <i>Dividend</i> Independen : <i>Profitability, Managerial Ownership</i> Moderasi: <i>Managerial Ownership</i>	Hasil: • Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2	(Goldwin & Handayani, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Besaran Perusahaan, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : Profitabilitas, Besaran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan	Hasil: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
3	(Ratnasari & Purnawati, 2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Leverage	Hasil : <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
4	(Hariyani, 2023)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage, Investment Opportunity Set</i> dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen : Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas, Leverage, Investment Opportunity Set, Firm Size	Hasil : <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5	(Saadiyah et al., 2020)	Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : Keputusan Investasi, Likuiditas, Profitabilitas	Hasil : <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Kebijakan Dividen
6	(Indriyani et al., 2020)	Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei Pada Tahun 2016-2018)	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : Profitabilitas, <i>Leverage</i>	Hasil : <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (NPM) pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan Dividen
7	(Hery, 2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen: Kebijakan Dividen Independen :	Hasil: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
			<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Kebijakan Hutang	terhadap kebijakan dividen
8	Rosilia(2)	<i>Identifying The Influence Of Profitability And Liquidity On Dividend Policy With Managerial Ownership As A Moderating Variable In Asean Manufacturing Companies In 2019-2022</i>	Dependen: Kebijakan Dividen Independen : Profitabilitas, Likuiditas Moderasi: Kepemilikan Manajerial	Hasil: • Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan
9	(Najiyah & Idayati, 2021)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Kebijakan Dividen Independen : Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan	Hasil: • Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan
10	(Nur et al., 2024)	Pengaruh Asset growth dan Political connection terhadap kebijakan Deviden	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : <i>Asset Growth, Political Connection</i>	Hasil : <i>Asset Growth</i> berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen
11	(Febrianty, 2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018 – 2021	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : <i>Likuiditas, Profitabilitas, Asset Growth</i>	Hasil: • Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen • <i>Asset Growth</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
12	(Rosydah et al., 2023)	Pengaruh <i>Assets Growth, Free Cash</i>	Dependen : Kebijakan Dividen	Hasil : <i>Asset Growth</i> berpengaruh signifikan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Flow, Dan Leverage Terhadap Dividend Policy</i>	Independen : <i>Assets Growth, Free Cash Flow, Leverage</i>	dengan arah negative terhadap <i>Dividen Policy</i>
13	(Hidayat, 2020)	Pengaruh Cash Position Firm Size Dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : <i>Cash Position, Firm Size, Asset Growth</i>	Hasil : <i>Asset Growth</i> berpengaruh negative terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
14	(Oktavianti et al., 2024)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen: Kebijakan Dividen Independen : Struktur Kepemilika, Kebijakan Hutang. Pertumbuhan Aset	Hasil : <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang (DAR) berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen • Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
15	(Makadao & Saerang, 2021)	Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Kebijakan Dividen Independen : Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang	Hasil: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang(DER) berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen
16	(Maharani & Terzaghi, 2022)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating	Dependen : Kebijakan Dividen Independen : <i>Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial</i> Moderasi: Likuiditas	Hasil: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial(KM) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat ini

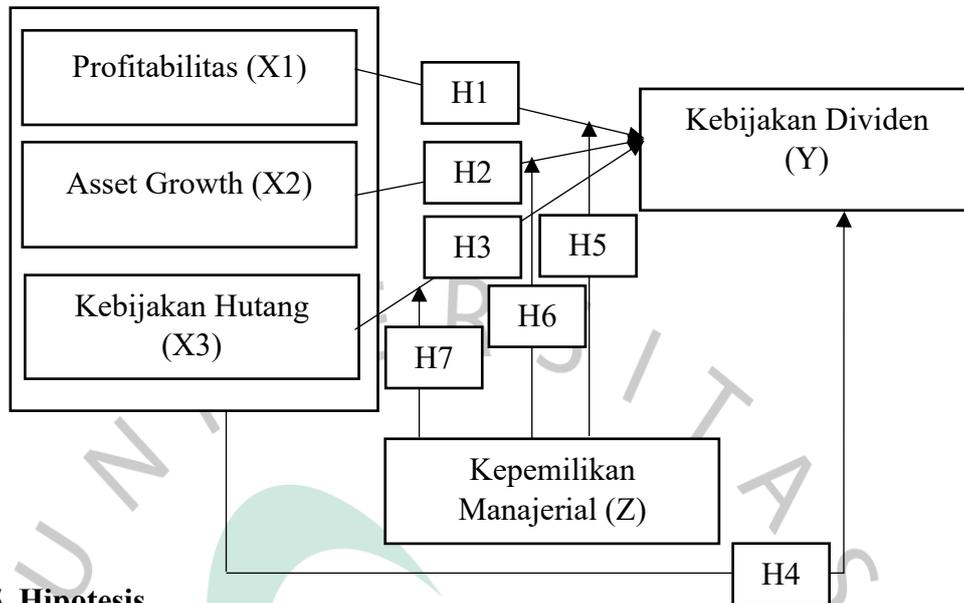
Berdasarkan table penelitian terdahulu yang telah di paparkan di atas, dari penelitian ini terdapat perbedaan atau ciri khas yang dijelaskan *point* berikut:

1. Variabel-variabel yang berkaitan antara satu sama lain yang penelitian gunakan saat ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, (Najiyah & Idayati, 2021) telah melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” Pada penelitian ini terdapat pembaharuan variabel yaitu *Asset Growth* (Variabel independent), Kebijakan Dividen (variabel dependen) dan Kepemilikan Manajerial (Variabel moderasi). Peneliti melakukan penggabungan indikator dalam hal ini variabel tersebut agar hasil penelitian yang diperoleh lebih rinci.
2. Peneliti menggunakan perusahaan Manufaktur sebagai objek yang diteliti, yang mana berdasarkan table penelitian terdahulu setelah dianalisis oleh penulis, banyak peneliti yang menggunakan sampel penelitian berasal dari perusahaan manufaktur dan properti sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh (Najiyah & Idayati, 2021), (Indriyani et al., 2020), dan (Febrianty, 2023), untuk itulah penulis menggunakan sektor energi agar berbeda dengan penelitian yang sudah sering dilakukan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada bab sebelumnya, peneliti menyusun kerangka teoritis yang memuat variabel independen dan dependen yang menjadi fokus dalam hal penelitian ini.

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



2.5 Hipotesis

- Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, serta pengukuran variabel, tujuan penelitian, dan kerangka pemikiran yang telah disusun, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini berkaitan erat dengan kebijakan pembagian dividen, mengingat dividen merupakan sebagian dari laba yang didistribusikan kepada para investor (Suleiman & Permatasari, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Indriyani et al., 2020), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka dividen yang dibagikan cenderung semakin besar pula. Peningkatan dividen ini seringkali dipersepsikan investor sebagai sinyal positif mengenai prospek keuangan perusahaan di masa kini dan mendatang.

Perusahaan yang memperoleh laba belum tentu membagikan dividen, terutama jika perusahaan tersebut memiliki rencana investasi besar atau kebutuhan dana untuk ekspansi. Dalam hal ini, perusahaan dengan profit tinggi belum tentu membagikan dividen besar, dan sebaliknya, perusahaan dengan profit rendah tidak serta merta tidak mampu membayar dividen.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM), yang menghitung seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari penjualan. Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih sebagai persentase dari pendapatan, yang kemudian dapat digunakan untuk membayar dividen (Saadiyah et al., 2020).

Dengan demikian, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen bersifat dinamis serta dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti kebutuhan investasi, strategi pertumbuhan, dan stabilitas keuangan jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen perlu membuat keputusan yang strategis dan seimbang, guna memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus memenuhi ekspektasi pemegang saham. Berdasarkan dasar teori serta temuan dari penelitian sebelumnya, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.2 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Asset growth dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari aktiva tetap (Nur et al., 2024). Para investor umumnya menginginkan pembagian kebijakan dividen yang relatif stabil pada hubungan *asset growth* dengan pendapatan dividen, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan sehingga pihak manajemen perlu memperhatikan kebijakan dividen.

Hubungan *asset growth* dengan kebijakan dividen mengacu pada penelitian oleh (Nur et al., 2024) dan (Tamsil & Esra, 2020) bahwa *asset growth* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

H₂ : *Asset Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan utang adalah bagian penting dari keputusan pendanaan perusahaan yang mencakup sumber eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham di pasar modal (Oktavianti et al., 2024). Selain sebagai pendukung ekspansi, utang juga berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan dan memantau Tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan (Oktavianti et al., 2024). Perusahaan yang mempunyai hutang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Makadao & Saerang, 2021). Hal ini dikarenakan perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah cenderung memiliki ruang gerak keuangan yang lebih longgar, sehingga lebih fleksibel dalam merumuskan kebijakan dividen yang selaras dengan kondisi keuangan dan strategi pertumbuhan jangka panjangnya.

Lebih lanjut, teori sinyal menekankan pentingnya perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi. Hal ini disebabkan karena manajemen memiliki akses lebih dalam terhadap informasi internal perusahaan, seperti tingkat profitabilitas dan prospek masa depan, dibandingkan investor maupun kreditur (Najiyah & Idayati, 2021). Dalam kaitannya dengan hal tersebut, penelitian oleh (Oktavianti et

al., 2024) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah biasanya memiliki DPR yang lebih tinggi.

Kebijakan utang dapat dihitung melalui indikator *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang memperlihatkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Najiyah & Idayati, 2021). Rasio ini dilakukan untuk menghitung sejauh mana suatu perusahaan mengandalkan pembiayaan dari pihak eksternal dibandingkan dengan modal sendiri. Maka dari itu, menjaga tingkat DER pada level yang optimal menjadi hal yang krusial agar kebijakan utang dan dividen dapat diambil secara proporsional sesuai dengan kondisi keuangan suatu perusahaan. Pengelolaan DER yang baik juga penting untuk memastikan stabilitas operasional serta mendukung pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Berdasarkan landasan teori serta hasil dari penelitian terdahulu, maka dari itu penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.4 Pengaruh Profitabilitas, *Asset Growth* dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas, *Asset Growth* dan kebijakan utang merupakan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih yang mampu diperoleh oleh perusahaan disuatu periode tertentu, sehingga akan menunjukkan besarnya laba bagi investor (Indriyani et al., 2020). Bagi perusahaan, Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk dijadikan sumber keuntungan (Goldwin &

Handayani, 2022). Jika keuntungan yang didapat perusahaan besar, maka perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen (Gilang & Nadia, 2021). Selain itu, tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara konsisten, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong perusahaan untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan.

Selain itu, *asset growth* merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan usahanya setiap tahun atau mempertahankan posisi perusahaan tersebut. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan (Febrianty, 2023). Namun, bila persentase perubahan total aset dari suatu periode ke periode berikutnya tinggi, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

Selain itu, Pada perusahaan dengan utang yang rendah cenderung akan membayarkan dividen yang besar karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk mensejahterakan para pemegang saham. Sedangkan penggunaan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Makadao & Saerang, 2021) dan (Oktavianti et al., 2024) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di mana tingginya tingkat utang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena laba dialokasikan untuk memenuhi kewajiban bunga.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas, *Asset Growth*, dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial merujuk pada kondisi ketika manajer atau pihak internal perusahaan, seperti direksi dan komisaris, memiliki saham dalam perusahaan (Dwiyanti, 2023). Keterlibatan ini dapat mendorong manajemen untuk lebih bertanggung jawab dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga akan menikmati hasil dari keputusan yang diambil. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, maka semakin besar pula pengaruh mereka dalam menentukan kebijakan keuangan, termasuk sumber pendanaan dan distribusi laba (Dwiyanti, 2023).

Dalam konteks hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh (Abdulrahman, 2024) menunjukkan bahwa moderasi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, ketika profitabilitas perusahaan meningkat dan kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan cenderung lebih mungkin membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

2.5.6 Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Pertumbuhan aset (*asset growth*) menggambarkan peningkatan aktiva tetap perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional. Peningkatan aset tersebut diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja operasional dan menjadi sinyal positif baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan (Nur et al., 2024). Namun, dalam proses pertumbuhan tersebut, perusahaan umumnya membutuhkan dana yang besar untuk membiayai ekspansi atau investasi di masa depan.

Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung menahan laba sebagai salah satu sumber pendanaan internal untuk mendukung pertumbuhan aset, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan *dividend payout ratio* (Tamsil & Esra, 2020). Namun demikian, dalam penelitian ini, terdapat unsur pembaharuan (*novelty*) yang ditunjukkan melalui penambahan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *asset growth* dan kebijakan dividen. Hingga saat ini, berdasarkan penelusuran literatur, masih sangat terbatas bahkan belum ditemukan penelitian yang secara spesifik menguji peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan tersebut.

Kepemilikan saham manajerial yang tinggi cenderung mendorong manajemen untuk fokus pada pertumbuhan aset perusahaan. Aset merupakan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, dan pertumbuhannya diharapkan dapat meningkatkan kinerja operasional serta memberikan sinyal positif baik kepada pihak internal maupun eksternal. Seiring dengan percepatan pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana untuk investasi di masa depan pun meningkat. Dalam kondisi ini, manajer yang juga merupakan pemegang saham cenderung lebih memilih untuk menahan laba guna membiayai ekspansi, daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

Hal ini mencerminkan adanya potensi konflik antara kepentingan pertumbuhan perusahaan dan keinginan pemegang saham akan dividen. Dengan demikian, kehadiran kepemilikan manajerial dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh asset growth terhadap kebijakan dividen, tergantung pada bagaimana manajemen menyeimbangkan kepentingan ekspansi perusahaan dengan ekspektasi investor atas pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

2.5.7 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan hutang merupakan salah satu aspek penting dalam struktur pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal maupun eksternal untuk mendanai operasionalnya. Salah satu bentuk pendanaan eksternal adalah melalui pinjaman, yang sering dipilih karena dapat memberikan manfaat pajak dan menghindari dilusi kepemilikan. Namun, penggunaan utang juga menimbulkan beban bunga yang harus dibayar secara berkala, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Kebijakan hutang dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio antara total utang dan total ekuitas perusahaan (Najiyah & Idayati, 2021). Perusahaan dengan DER yang rendah umumnya memiliki kapasitas lebih besar untuk membayar dividen karena beban bunga lebih ringan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung menahan laba untuk memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang, sehingga mengurangi kemampuan untuk membagikan dividen.

Beberapa penelitian mendukung pandangan ini, seperti yang disampaikan oleh (Makadao & Saerang, 2021) dan (Oktavianti et al., 2024), yang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dalam konteks kepemilikan manajerial, manajer yang memiliki saham di perusahaan mungkin akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung risiko keuangan tersebut. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat berperan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi