

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dividen merupakan salah satu aspek krusial dalam strategi keuangan perusahaan sekaligus menjadi elemen penting dalam keputusan investasi. Di tengah kondisi pasar yang fluktuatif dan tekanan ekonomi global, investor tidak lagi hanya mengandalkan *capital gain*, melainkan semakin memperhatikan aspek pendapatan berulang yang diperoleh dari pembagian laba perusahaan. Oleh karena itu, dividen kini bukan hanya sekadar distribusi laba, tetapi juga menjadi indikator kesehatan keuangan dan sinyal stabilitas jangka panjang sebuah perusahaan.

Secara global, minat terhadap saham dividen meningkat secara signifikan, khususnya sejak masa pandemi COVID-19 yang mengguncang pasar modal dan mendorong investor untuk mencari instrumen yang lebih defensif. Strategi *income investing* mulai populer karena mengandalkan arus kas tetap dari dividen, bukan semata-mata fluktuasi harga saham. Data dari Morningstar (2023) menunjukkan bahwa saham dividen cenderung memiliki kinerja yang lebih stabil dibandingkan saham pertumbuhan (*growth stocks*) selama periode ketidakpastian. Hal ini disebabkan karena saham dividen biasanya berasal dari perusahaan dengan arus kas yang kuat, model bisnis mapan, dan komitmen jangka panjang terhadap para pemegang saham.

Fenomena yang sama juga tercermin di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa sepanjang tahun 2023, total dividen tunai

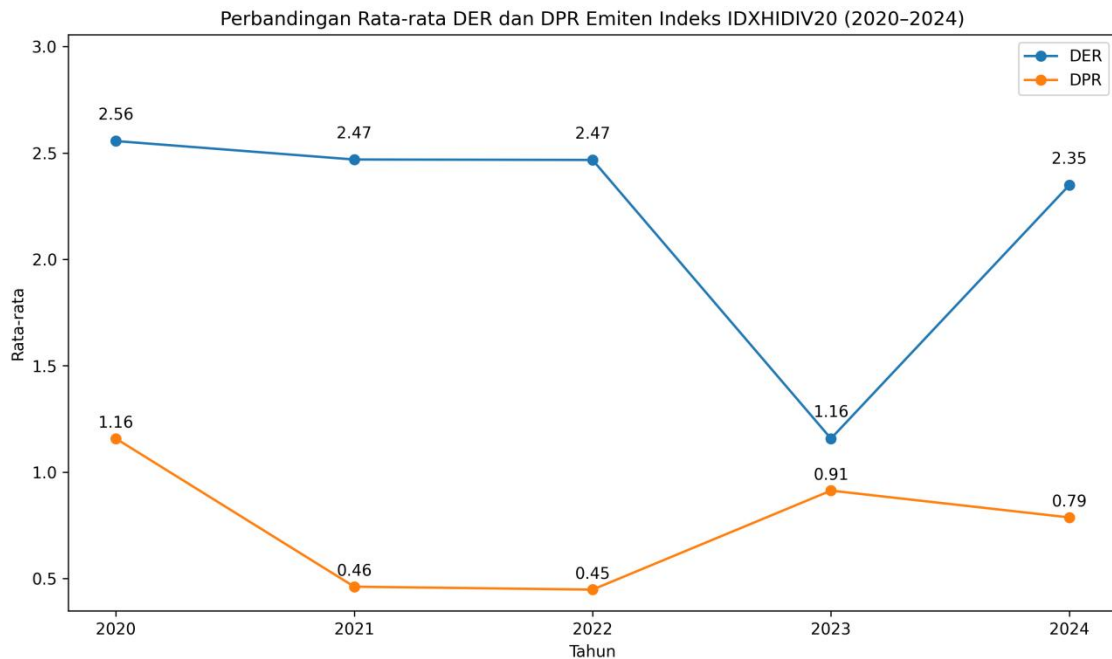
yang dibagikan oleh perusahaan tercatat mencapai nilai yang sangat signifikan. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) misalnya, membagikan dividen sebesar Rp35,43 triliun, menjadikannya salah satu emiten dengan pembagian dividen tertinggi. Selain itu, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) juga mencatatkan pembagian dividen tunai sebesar Rp4,58 triliun dari laba tahun buku 2023. Fakta ini menunjukkan bahwa dividen kini bukan lagi komponen pelengkap, melainkan telah menjadi bagian utama dari total return yang dipertimbangkan oleh investor, baik ritel maupun institusional.

Seiring dengan meningkatnya ketertarikan terhadap saham dividen, investor mulai melakukan pergeseran strategi dari yang sebelumnya berfokus pada pertumbuhan agresif menuju portofolio yang lebih stabil. Saham-saham dengan dividend yield tinggi menjadi primadona karena menawarkan potensi pengembalian yang lebih konsisten, bahkan ketika pasar berada dalam tekanan. Pendekatan income investing ini tidak hanya mencerminkan perubahan preferensi risiko, tetapi juga menjadi bentuk adaptasi terhadap kondisi ekonomi makro yang tidak pasti, termasuk fluktuasi suku bunga dan tekanan geopolitik. Di tengah kondisi tersebut, kebijakan dividen menjadi sorotan utama karena tidak semua perusahaan mampu atau bersedia membagikan dividen dalam jumlah besar secara konsisten.

Untuk memfasilitasi kebutuhan investor terhadap saham-saham dividen unggulan, Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20) yang berisi dua puluh emiten yang secara konsisten membagikan dividen tunai tinggi selama minimal tiga tahun berturut-turut. Indeks ini dirancang untuk menjadi acuan bagi investor yang

mengutamakan pendapatan pasif dari dividen dan menilai komitmen jangka panjang perusahaan terhadap pemegang saham. Kriteria seleksi yang ketat, mulai dari histori pembagian dividen, frekuensi, hingga rasio pembayaran, menjadikan IDXHIDIV20 sebagai representasi perusahaan dengan fondasi keuangan yang kuat dan orientasi terhadap shareholder value yang jelas.

Menariknya, meskipun seluruh emiten dalam IDXHIDIV20 memiliki karakteristik konsisten dalam membagikan dividen, terdapat variasi yang signifikan dalam pendekatan kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Sebagian emiten seperti ITMG, ADRO, PTBA, dan BBRI dikenal sangat agresif dalam membagikan dividen, bahkan mencatatkan Dividend Payout Ratio (DPR) di atas 100% pada beberapa tahun tertentu. Sementara itu, perusahaan-perusahaan besar seperti BBNI, BMRI, dan ASII cenderung menerapkan kebijakan dividen yang lebih konservatif, meskipun memiliki laba dan aset yang besar. Variasi ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, struktur keuangan, serta strategi manajerial masing-masing.

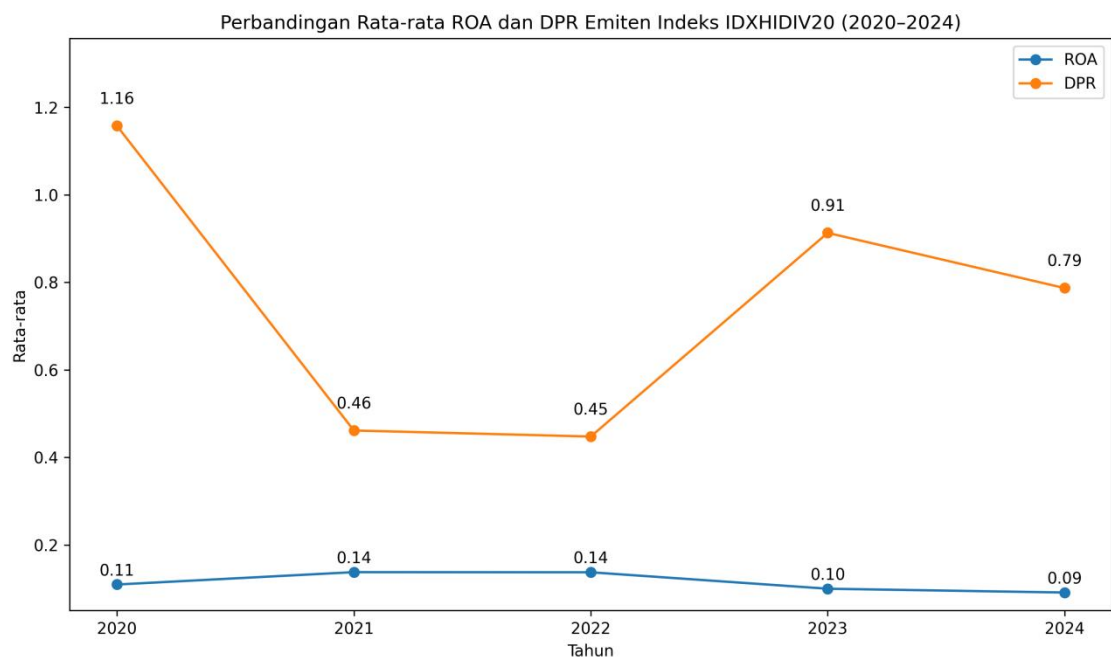


Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Emiten (2025), diolah oleh peneliti.

Gambar 1.1 Perbandingan Rata-rata DER dan DPR Emiten Index IDXHIDIV20 Tahun 2020-2024

Pada gambar 1.1 memperlihatkan tren rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) dari 11 emiten IDXHIDIV20 selama periode 2020–2024. Terlihat bahwa pada tahun 2022, rata-rata DER cenderung tinggi, namun DPR mengalami penurunan. Lalu, pada tahun 2023, ketika DER menurun secara signifikan, DPR justru melonjak. Namun pada tahun 2024, DER kembali meningkat, DPR menurun kembali. Fenomena ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang tercermin dalam DER memiliki pengaruh terhadap ruang kebijakan dividen perusahaan. Namun hubungan ini tampaknya tidak bersifat mutlak atau linier, melainkan dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas dan strategi internal masing-masing perusahaan.

Selain DER, indikator lain yang tak kalah penting dalam pembentukan kebijakan dividen adalah profitabilitas. Secara logis, perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar dari aset yang dimilikinya memiliki ruang lebih besar untuk mendistribusikan dividen. Untuk itu, Return on Assets (ROA) digunakan sebagai proksi profitabilitas dalam analisis ini. Akan tetapi, tren yang ditunjukkan oleh data emiten IDXHIDIV20 memperlihatkan bahwa hubungan antara ROA dan DPR tidak selalu berjalan searah. Terdapat tahun-tahun di mana ROA menurun, tetapi DPR justru meningkat secara signifikan. Misalnya, pada 2023, meskipun rata-rata ROA menurun ke kisaran 0.10, rata-rata DPR justru melonjak dari 0.45 ke 0.91.



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Emiten (2025), diolah oleh peneliti.

Gambar 1.2 Perbandingan Rata-rata ROA dan DPR Emiten Index IDXHIDIV20 Tahun 2020-2024

Fenomena tersebut dapat dilihat dari gambar 1.2 yang menunjukkan tren rata-rata ROA dan DPR selama lima tahun terakhir. Pada tahun 2020, ROA

berada di kisaran 0.11 dan DPR sangat tinggi di angka 1.16. Kemudian, ROA meningkat menjadi 0.14 pada tahun 2021 dan 2022, namun DPR justru mengalami penurunan tajam. Lalu pada 2023, ketika ROA menurun, DPR meningkat signifikan. Perubahan-perubahan ini memperlihatkan bahwa ROA bukan satu-satunya faktor yang menentukan kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap DPR kemungkinan bersifat tidak langsung.

Fluktuasi ROA dan DPR ini membuka ruang pertanyaan penting dalam kajian keuangan, yaitu apakah profitabilitas memang menjadi mediator antara kondisi keuangan perusahaan lainnya, seperti *leverage* dan ukuran perusahaan dengan keputusan kebijakan dividen? Sebab dalam kasus yang diamati, perusahaan dengan struktur modal yang lebih konservatif (DER rendah) dan skala aset besar tidak selalu menunjukkan kebijakan dividen yang agresif, begitu pula sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antar variabel keuangan dalam pembentukan kebijakan dividen bersifat kompleks dan mungkin tidak linier, serta memerlukan pendekatan yang lebih mendalam secara empiris.

Ukuran perusahaan atau *firm size* juga merupakan salah satu indikator penting yang kerap diasosiasikan dengan kebijakan dividen. Dalam banyak literatur keuangan, perusahaan besar cenderung diasumsikan memiliki stabilitas pendapatan yang lebih tinggi, akses pembiayaan yang lebih luas, dan reputasi yang lebih mapan dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan dengan skala besar sering kali diasosiasikan memiliki kemungkinan lebih besar untuk membagikan dividen secara konsisten. Namun demikian, dalam praktiknya, korelasi antara ukuran perusahaan dan

kebijakan dividen tidak selalu linier, terutama ketika perusahaan besar memilih untuk menahan laba demi kepentingan investasi atau ekspansi jangka panjang.

Firm size dalam konteks penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset) yang merupakan pendekatan umum dalam studi-studi keuangan. Data dari 11 emiten IDXHIDIV20 selama periode 2020–2024 menunjukkan bahwa perusahaan seperti BBRI, TLKM, dan BMRI memiliki total aset yang sangat besar dan stabil dari tahun ke tahun. Akan tetapi, hal tersebut tidak secara otomatis tercermin dalam kebijakan dividen yang agresif. Sebagai contoh, BBRI memiliki *firm size* terbesar di antara sampel, namun tingkat DPR perusahaan tersebut tidak selalu menjadi yang tertinggi. Hal ini menegaskan bahwa meskipun ukuran perusahaan memberikan sinyal kekuatan finansial, keputusan pembagian dividen tetap sangat dipengaruhi oleh strategi internal manajemen dan kondisi makroekonomi yang dihadapi perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan seperti ITMG dan ADRO yang memiliki total aset jauh lebih kecil dibandingkan bank BUMN justru menunjukkan komitmen yang kuat dalam membagikan dividen besar secara konsisten. Hal ini membuktikan bahwa *firm size* tidak dapat diperlakukan sebagai determinan tunggal dalam kebijakan dividen. Bahkan, dalam beberapa kasus, perusahaan dengan ukuran kecil justru membagikan dividen yang lebih tinggi karena keterbatasan peluang reinvestasi atau tekanan pasar terhadap distribusi keuntungan. Kompleksitas inilah yang mendorong perlunya

penelitian yang mampu mengintegrasikan berbagai variabel keuangan dalam satu kerangka analisis yang utuh.

Dengan mempertimbangkan ketiga faktor utama yang telah dibahas, leverage (DER), profitabilitas (ROA), serta firm size (Ln Total Aset) dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dijelaskan hanya oleh satu variabel tunggal. Hubungan antar variabel ini saling memengaruhi dan kerap membentuk pola yang tidak linier. Misalnya, perusahaan dengan *leverage* tinggi bisa saja tetap membagikan dividen besar apabila memiliki profitabilitas tinggi dan ukuran yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan DER rendah belum tentu membagikan dividen besar jika profitabilitasnya rendah. Oleh karena itu, dibutuhkan pendekatan analisis yang lebih mendalam, termasuk pengujian terhadap mekanisme mediasi profitabilitas dalam hubungan antara *leverage* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini secara khusus menggunakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20) sebagai populasi penelitian. Pemilihan indeks ini dipilih karena beberapa alasan. Pertama, IDXHIDIV20 merupakan indeks tematik yang dikelola oleh BEI dan berisi emiten yang memiliki konsistensi dalam membagikan dividen tinggi setidaknya dalam tiga tahun terakhir. Kedua, perusahaan dalam indeks ini memiliki kualitas pelaporan keuangan yang relatif baik, likuiditas tinggi, serta kapitalisasi pasar yang cukup besar. Ketiga, sifat populasi yang eksklusif dan selektif memberikan keuntungan metodologis dalam hal keterandalan data serta keseragaman karakteristik dasar yang diperlukan untuk analisis yang lebih mendalam.

Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam IDXHIDIV20 selama lima tahun berturut-turut (Periode 2020–2024). Pemilihan ini dilakukan untuk menjamin kestabilan data serta menghindari bias akibat perubahan anggota indeks. Dengan strategi ini, penelitian mampu menangkap dinamika keuangan jangka menengah dan mengevaluasi pola kebijakan dividen dalam konteks yang lebih representatif dan berkelanjutan. Selain itu, pendekatan ini juga mendukung penggunaan data panel yang lebih robust secara statistik dan relevan secara praktis.

Secara metodologis, penggunaan perusahaan dalam IDXHIDIV20 sebagai populasi memberikan nilai strategis dalam konteks Indonesia. Di satu sisi, pasar modal Indonesia sedang berada pada fase pertumbuhan dengan tingkat partisipasi investor domestik yang terus meningkat. Di sisi lain, tren investasi berbasis dividen di Indonesia masih dalam tahap awal jika dibandingkan dengan pasar negara maju. Hal ini membuka peluang besar bagi studi-studi empiris yang mampu menjelaskan bagaimana perusahaan-perusahaan yang dikenal dengan reputasi dividen tinggi mengambil keputusan strategis dalam konteks struktur modal, profitabilitas, dan skala bisnis.

Fenomena fluktuasi ekonomi yang terjadi selama lima tahun terakhir juga memperkuat urgensi penelitian ini. Pandemi COVID-19, ketidakpastian geopolitik, tekanan inflasi global, serta kebijakan suku bunga The Fed telah mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola arus kas dan merumuskan kebijakan keuangannya. Dalam situasi seperti ini, kebijakan

dividen menjadi refleksi dari keyakinan manajemen terhadap prospek bisnis ke depan. Oleh karena itu, dengan menggunakan data dari periode 2020 hingga 2024, penelitian ini akan mencerminkan dinamika kebijakan dividen di tengah tantangan makroekonomi yang nyata dan menekan berbagai sektor usaha.

Namun untuk dapat memahami permasalahan tersebut secara lebih komprehensif, perlu dilakukan telaah terhadap studi-studi terdahulu yang berkaitan. Meskipun topik mengenai kebijakan dividen telah menjadi fokus dalam banyak kajian akademik, masih terdapat keterbatasan dalam literatur yang membahas secara eksplisit keterkaitan kompleks antara leverage, firm size, dan kebijakan dividen, khususnya dalam konteks perusahaan dengan karakteristik pembagian dividen tinggi seperti emiten IDX High Dividend 20.

Sejumlah penelitian terdahulu memang telah mengungkapkan pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap dividend payout ratio, namun sebagian besar studi masih terbatas pada hubungan langsung, belum secara menyeluruh mengeksplorasi kemungkinan peran mediasi profitabilitas. Sebagai contoh, Prastio dkk.. (2022) menemukan bahwa leverage dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara langsung. Studi ini belum menyertakan pendekatan mediasi sebagai mekanisme kausal yang lebih kompleks.

Di sisi lain, Lihu dan Tuli (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan firm size dan leverage tidak signifikan. Namun, penelitian ini hanya terbatas pada pengujian hubungan langsung dan tidak mengeksplorasi kemungkinan pengaruh tidak

langsung melalui variabel mediasi seperti profitabilitas. Dengan demikian, masih terbuka ruang kajian lanjutan untuk memahami mekanisme kausal yang lebih kompleks dalam pengambilan keputusan dividen.

Dalam konteks lintas negara, penelitian oleh Akpadaka dkk.. (2024) turut memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki peran penting sebagai pemoderasi dalam pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen, terutama dalam kondisi pasar yang volatile. Akan tetapi, perbedaan struktur keuangan dan regulasi antara negara-negara Afrika dan Indonesia menimbulkan tantangan dalam generalisasi temuan tersebut secara langsung ke pasar modal domestik.

Sementara itu, Benyadi dan Andrianantenaina (2020) mengungkapkan bahwa *firm size* dan profitabilitas secara signifikan memengaruhi DPR, sedangkan leverage tidak memberikan dampak langsung. Sayangnya, studi tersebut juga belum menguji jalur kausal tidak langsung melalui mediasi profitabilitas, dan tidak dilakukan dalam konteks perusahaan yang memiliki profil distribusi dividen tinggi secara konsisten seperti IDXHIDIV20.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat research gap penting dalam kajian keuangan korporat, yakni kurangnya studi yang menguji secara eksplisit pengaruh tidak langsung *leverage* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi, khususnya dalam populasi perusahaan dengan karakteristik distribusi laba yang tinggi dan berkelanjutan. Hal ini memberikan ruang kontribusi akademik yang sangat relevan, terlebih mengingat meningkatnya urgensi akan transparansi

dan stabilitas kebijakan dividen dalam menghadapi tekanan makroekonomi global.

Dengan pendekatan yang lebih integratif dan berbasis data empiris terbaru, penelitian ini bertujuan untuk menjawab celah tersebut. Selain memperkuat pengembangan teori keuangan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi dividen yang adaptif, bagi investor dalam mengevaluasi kebijakan pembagian laba, dan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pasar modal yang sehat dan berkelanjutan.

Berdasarkan seluruh landasan tersebut, penelitian ini berjudul **“Analisis *Leverage* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris dengan Mediasi Profitabilitas pada Emiten IDX High Dividend 20.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang terdapat pada latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap profitabilitas?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?

7. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini dapat dikaji sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
2. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji hubungan antara *leverage* dan profitabilitas.
4. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap profitabilitas.
5. Menguji kontribusi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
6. Mengevaluasi peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen.
7. Mengevaluasi peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara *firm size* dan kebijakan dividen.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan, dengan memperluas pemahaman mengenai hubungan antara struktur modal (*leverage*), *firm size*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian-

penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan kausalitas antar variabel keuangan perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam merancang struktur modal yang seimbang agar tetap mampu membagikan dividen secara konsisten. Dengan memahami peran profitabilitas sebagai mediasi, manajemen dapat mempertimbangkan tingkat leverage yang optimal tanpa mengorbankan kepentingan pemegang saham. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan wawasan tentang faktor-faktor yang memengaruhi konsistensi dividen, khususnya pada perusahaan anggota IDX High Dividend 20. Informasi ini penting bagi investor yang mengadopsi strategi income investing dalam memilih saham dengan dividen stabil.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi:

1. Manajemen perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategis terkait kebijakan dividen, terutama ketika perusahaan berada dalam kondisi leverage tinggi.

2. Investor

Untuk menilai konsistensi dividen dan manajemen risiko keuangan perusahaan dalam menentukan strategi investasi jangka panjang.

3. Akademisi

Sebagai sumber data empiris yang relevan untuk kajian, diskusi, dan pengembangan model penelitian lanjut.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini memiliki ruang lingkup yang dibatasi agar fokus pembahasannya tidak melebar dan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Adapun ruang lingkup penelitian ini meliputi:

1. Ruang lingkup wilayah, yaitu perusahaan yang tergabung secara konsisten dalam indeks IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20) selama periode 2020–2024.
2. Ruang lingkup variabel, Leverage (diukur dengan Debt to Equity Ratio/DER), Firm Size (diukur dengan logaritma natural total aset), Profitabilitas (Return on Assets/ROA), dan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio/DPR).
3. Ruang lingkup metode, yaitu pendekatan kuantitatif dengan metode analisis jalur (path analysis) untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel.

1.6 Definisi dan Istilah

Agar tidak terjadi kesalahpahaman dalam penafsiran istilah yang digunakan dalam penelitian ini, berikut disampaikan beberapa istilah penting beserta batasan pengertiannya:

1. *Leverage* diartikan sebagai rasio antara total utang dengan ekuitas pemegang saham yang mencerminkan struktur modal perusahaan. Leverage diukur menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER), yang menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai aktivitasnya melalui utang dibandingkan modal sendiri.

2. *Firm Size* menggambarkan besarnya skala suatu perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan.
3. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan indikator Return on Assets (ROA), yaitu rasio antara laba bersih dengan total aset, yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan.
4. Kebijakan dividen adalah keputusan manajerial mengenai proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai indikator, yang merupakan perbandingan antara total dividen tunai yang dibagikan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode.
5. IDXHIDIV20 merupakan indeks yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia, yang terdiri atas 20 emiten dengan pembagian dividen tinggi dan konsisten selama tiga tahun terakhir serta memiliki tingkat likuiditas saham yang baik. Indeks ini digunakan sebagai populasi penelitian karena mencerminkan karakteristik emiten dengan orientasi distribusi laba yang kuat.

1.7 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini disusun, sebagai berikut:

1. Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian,

kegunaan penelitian (teoretis, praktis, dan kebijakan jika ada), ruang lingkup penelitian, definisi dan istilah, serta sistematika penulisan.

2. Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini memuat kajian teori dan konsep yang relevan dengan variabel penelitian serta tinjauan empiris dari penelitian terdahulu yang mendukung pengembangan model penelitian.

3. Bab III : Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Bab ini menjelaskan kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta perumusan hipotesis yang akan diuji secara empiris.

4. Bab IV : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, serta teknik analisis data yang digunakan.

5. Bab V : Hasil Penelitian

Bab ini menyajikan deskripsi data dan hasil pengujian data sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan.

6. Bab VI : Pembahasan

Bab ini berisi interpretasi hasil penelitian, keterkaitan dengan teori yang digunakan, serta perbandingan dengan temuan penelitian sebelumnya.

7. Bab VII : Penutup

Bab ini mencakup kesimpulan hasil penelitian, implikasi teoritis dan praktis, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan komponen penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang menjelaskan kombinasi penggunaan sumber dana jangka panjang berupa utang dan modal sendiri (ekuitas) untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Komposisi antara utang dan ekuitas ini berperan dalam menentukan risiko dan tingkat pengembalian perusahaan, serta memengaruhi fleksibilitas keuangan jangka panjang. Oleh karena itu, keputusan terkait struktur modal tidak hanya bersifat teknis, melainkan juga strategis dalam konteks pencapaian tujuan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Weston dan Brigham (2006) menyatakan bahwa struktur modal merupakan pertimbangan antara dana pinjaman dan dana sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam pembiayaan aktiva. Keputusan manajerial dalam menyusun struktur modal harus mempertimbangkan berbagai faktor, seperti stabilitas pendapatan, kebutuhan investasi, risiko keuangan, serta harapan dari investor dan kreditur. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan antara efisiensi biaya modal dan kendali atas risiko finansial.

Dalam literatur keuangan, terdapat beberapa teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan membentuk struktur modalnya. Salah satunya adalah

Trade-Off Theory yang menekankan bahwa perusahaan akan berusaha mencapai titik keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang (tax shield) dan risiko kebangkrutan yang timbul dari beban utang yang tinggi. Melalui pendekatan ini, utang tidak semata-mata dihindari, melainkan digunakan secara strategis sampai batas tertentu agar total biaya modal perusahaan menjadi minimum.

Selain itu, *Pecking Order Theory* juga menjadi pendekatan penting dalam menjelaskan perilaku perusahaan dalam memilih sumber pembiayaan. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pasar. Dalam kondisi demikian, perusahaan lebih memilih pendanaan dari laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki struktur modal yang ditargetkan secara eksplisit, melainkan menyesuaikan pembiayaan berdasarkan urutan preferensi dan kondisi internal.

Kedua teori tersebut memberikan kerangka konseptual yang relevan dalam memahami keputusan pendanaan perusahaan. *Trade-Off Theory* menunjukkan adanya pertimbangan efisiensi versus risiko dalam penggunaan utang, sementara *Pecking Order Theory* menyoroti peran informasi dan preferensi pembiayaan internal. Pemahaman atas teori-teori ini memberikan dasar yang kuat untuk menganalisis bagaimana struktur modal perusahaan dapat memengaruhi aspek keuangan lainnya, termasuk tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen.

Struktur modal juga berkaitan erat dengan stabilitas keuangan dan sinyal yang dikirimkan kepada investor. Perusahaan yang menggunakan

proporsi utang secara bijaksana dapat menunjukkan kredibilitas dalam pengelolaan risiko dan kemampuan membayar kewajiban. Sebaliknya, struktur modal yang terlalu berat di sisi utang dapat menimbulkan persepsi negatif dari pasar dan mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam pengambilan keputusan, termasuk pembagian dividen. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal tidak dapat dipisahkan dari dimensi lain dalam strategi keuangan korporasi.

2.1.2 *Leverage*

2.1.2.1 Definisi

Leverage merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana perusahaan membiayai aktivitas operasional dan investasinya melalui sumber pendanaan eksternal berupa utang. Dalam manajemen keuangan, *leverage* sangat penting karena mencerminkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan akibat adanya kewajiban pembayaran tetap seperti bunga dan pokok pinjaman.

Menurut Gitman dan Zutter (2015), *leverage* adalah penggunaan dana pinjaman yang memiliki biaya tetap guna meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham. Brigham dan Houston (2019) juga menjelaskan bahwa *leverage* merupakan strategi pembiayaan yang digunakan perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas, namun disertai risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dalam pandangan Ross dkk. (2021), *leverage* menunjukkan

proporsi utang dalam struktur modal dan berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan mengelola risiko finansial dalam jangka panjang.

Dari berbagai pandangan tersebut, penelitian ini merujuk pada definisi yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019), karena definisi tersebut tidak hanya menekankan aspek pembiayaan, tetapi juga memperhatikan dampak *leverage* terhadap struktur modal dan keseimbangan risiko perusahaan. Pendekatan ini dianggap paling sesuai untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan.

2.1.2.2 Indikator dan Pengukuran Operasional

Berikut indikator yang digunakan dalam mengukur *leverage*:

1. Debt to Assets Ratio (DAR), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi DAR, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang untuk membiayai asetnya, yang berarti risiko keuangannya juga meningkat. Rumus DAR, yaitu:

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menggambarkan proporsi antara total utang terhadap total ekuitas pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pembiayaan perusahaan berasal dari kreditur dibandingkan pemilik. Rasio yang tinggi menunjukkan *leverage* keuangan yang tinggi yang berpotensi meningkatkan risiko namun juga

bisa meningkatkan pengembalian (return) bagi pemegang saham. Rumus DER, yaitu:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

3. Debt to Capital Ratio (DCR), yaitu rasio yang mengukur proporsi total utang terhadap total modal (jumlah utang dan ekuitas). Rasio ini menunjukkan sejauh mana struktur modal perusahaan didominasi oleh utang. Rasio ini sering digunakan untuk menilai kesehatan struktur modal dan risiko keuangan jangka panjang. Rumus DCR, yaitu:

$$DCR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Debt + Total\ Equity}$$

4. *Interest Coverage Ratio*, yaitu alat analisis yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga atas utang jangka panjang dengan laba operasional (EBIT). Rasio ini menunjukkan berapa kali perusahaan mampu membayar beban bunga dari pendapatan sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi TIE, semakin aman posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kewajiban bunga. Rumus TIE, yaitu:

$$TIE = \frac{EBIT}{Interest\ Expense}$$

Leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER). Pemilihan indikator ini karena DER secara langsung mengukur keberanian struktur modal dalam menghadapi kewajiban finansial jangka panjang.

2.1.2.3 Dasar Teoretis *Leverage*

Berikut dasar teoretis yang menjadi acuan dalam menjelaskan penggunaan *leverage*:

1. *Trade-Off Theory*

Trade-Off Theory merupakan salah satu teori klasik yang paling mendasar dalam menjelaskan pembentukan struktur modal perusahaan, khususnya dalam konteks penggunaan *leverage*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan proporsi utang dalam struktur modalnya dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan risiko dari penggunaan utang. Manfaat utama dari penggunaan utang adalah penghematan pajak (*tax shield*), karena bunga utang dapat dikurangkan dari laba kena pajak, sehingga mengurangi beban pajak perusahaan secara keseluruhan (Kraus & Litzenberger, 1973).

Namun, di balik manfaat tersebut, penggunaan utang juga membawa konsekuensi berupa risiko kebangkrutan dan biaya keagenan. Biaya kebangkrutan mencakup potensi kerugian jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban pembayaran utangnya, termasuk reputasi, penurunan kepercayaan investor, serta gangguan operasional. Sementara itu, biaya keagenan mencakup konflik kepentingan antara manajer dan pemegang utang, yang timbul ketika manajer mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham namun merugikan kreditur.

Dalam pandangan teori ini, perusahaan akan terus menambah utang hingga titik di mana manfaat marjinal dari penggunaan utang (yaitu penghematan pajak) sama dengan biaya marjinal dari risiko keuangan

tambahan (seperti risiko kebangkrutan dan biaya agensi). Titik tersebut disebut sebagai struktur modal optimal, di mana nilai perusahaan berada pada tingkat maksimum. Oleh karena itu, *Trade-Off Theory* tidak menolak penggunaan utang, melainkan mendorong perusahaan untuk menggunakannya secara hati-hati dan terukur.

Trade-Off Theory juga menekankan bahwa perusahaan dengan arus kas yang stabil dan tingkat profitabilitas tinggi cenderung dapat menanggung tingkat leverage yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pendapatan fluktuatif. Hal ini karena mereka lebih mampu menutupi kewajiban bunga utang dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas yang tidak menentu biasanya akan berhati-hati dalam menggunakan utang untuk menghindari tekanan keuangan.

Secara konseptual, *Trade-Off Theory* menekankan bahwa keputusan pembentukan struktur modal harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko keuangan yang muncul akibat penggunaan utang. Teori ini memberikan panduan bagi manajemen dalam menentukan proporsi pendanaan yang efisien tanpa mengabaikan stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, teori ini relevan digunakan untuk menjelaskan kebijakan pendanaan pada perusahaan yang memiliki kebutuhan modal besar dan eksposur risiko jangka panjang.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori klasik yang menjelaskan perilaku perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan, khususnya terkait penggunaan utang dalam struktur modalnya. Teori ini dikembangkan

oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber dana, dimulai dari sumber internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Urutan ini mencerminkan strategi perusahaan dalam meminimalkan biaya asimetri informasi dan biaya emisi yang timbul dari penggunaan sumber pembiayaan eksternal.

Asimetri informasi muncul ketika pihak manajemen memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar seperti investor maupun kreditur. Dalam situasi seperti ini, keputusan perusahaan untuk menerbitkan saham baru sering kali diartikan secara negatif oleh pasar. Investor dapat menilai bahwa manajer hanya akan menjual saham ketika mereka mengetahui bahwa nilai perusahaan sedang menurun. Akibatnya, penerbitan saham baru dapat memicu persepsi buruk dan penurunan harga saham. Untuk menghindari dampak tersebut, perusahaan umumnya lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan, dan jika masih dibutuhkan, menggunakan utang sebelum mempertimbangkan penerbitan saham baru.

Dalam konteks ini, penggunaan *leverage* menjadi bagian dari keputusan yang timbul karena keterbatasan dana internal. Perusahaan yang tidak memiliki cukup laba ditahan akan cenderung menggunakan utang sebelum mempertimbangkan penerbitan saham. Maka dari itu, tingkat leverage suatu perusahaan bukan ditentukan oleh target struktur modal tertentu, tetapi oleh kebutuhan dana dan urutan preferensi pendanaan yang rasional dalam menghadapi keterbatasan informasi dan biaya transaksi.

Pecking Order Theory juga menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki *leverage* yang lebih rendah, karena kebutuhan pendanaannya sebagian besar dapat dipenuhi oleh laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah, namun tetap membutuhkan modal, akan lebih sering menggunakan utang, sehingga tingkat *leverage* mereka menjadi lebih tinggi. Oleh sebab itu, teori ini relevan untuk memahami variasi *leverage* antar perusahaan yang tidak selalu mencerminkan upaya mencapai struktur modal optimal, melainkan konsekuensi dari pola pendanaan internal dan eksternal.

Berbeda dari *Trade-Off Theory* yang menekankan pencapaian struktur modal optimal, *Pecking Order Theory* bersifat deskriptif karena menggambarkan perilaku aktual perusahaan dalam mengambil keputusan pembiayaan. Teori ini sangat relevan dalam konteks perusahaan yang menghadapi ketidakpastian pasar dan kendala informasi yang terbatas, serta menjadi rujukan penting dalam menjelaskan fenomena *leverage* terutama di sektor non-keuangan.

Secara keseluruhan, *Pecking Order Theory* memberikan sudut pandang alternatif yang kuat dalam menjelaskan dinamika *leverage* perusahaan. Teori ini menekankan pentingnya urutan preferensi dalam keputusan pembiayaan, serta menggambarkan bahwa keputusan untuk berutang bukan semata-mata strategi perencanaan modal, melainkan juga refleksi dari kondisi keuangan internal dan strategi mitigasi terhadap risiko informasi.

2.1.3 *Firm Size*

2.1.3.1 Definisi

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu indikator fundamental dalam literatur keuangan yang mencerminkan skala usaha, kapasitas sumber daya, serta kedudukan perusahaan dalam industrinya. Menurut Dang, Li, dan Yang (2018), *firm size* bukan hanya ukuran kuantitatif dari total aset atau penjualan, tetapi juga mewakili posisi perusahaan dalam menghadapi persaingan dan risiko bisnis. Dengan demikian, *firm size* sering dipandang sebagai salah satu determinan utama dalam menjelaskan perbedaan kebijakan keuangan antar perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran besar umumnya diasosiasikan dengan stabilitas keuangan yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta reputasi yang lebih tinggi di mata investor maupun kreditur. Hal ini menjadikan *firm size* sebagai faktor penting dalam memengaruhi struktur modal, profitabilitas, maupun kebijakan dividen. Penelitian empiris banyak menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih konsisten dalam membagikan dividen dibandingkan perusahaan kecil karena memiliki arus kas yang relatif stabil (Dang dkk., 2018).

Selain sebagai karakteristik kuantitatif, *firm size* juga dipahami dari perspektif konseptual yang lebih luas. Dalam konteks teori keagenan (*agency theory*), semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula potensi konflik antara pemilik dan manajer karena kompleksitas organisasi yang meningkat. Sementara itu, menurut *signaling theory*, ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal kepada pasar mengenai kekuatan, stabilitas, dan

prospek jangka panjang perusahaan (Ross, 1977). Kedua teori ini memberikan dasar teoretis mengapa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun profitabilitas.

Dengan demikian, *firm size* tidak hanya dipandang sebagai ukuran skala operasi, tetapi juga sebagai cerminan tata kelola, reputasi, serta daya tarik perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, variabel ini penting untuk dikaji lebih lanjut dalam menganalisis hubungan antara leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen pada perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks IDX High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3.2 Indikator dan Pengukuran Operasional

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa indikator, antara lain:

1. Total Aset, menggambarkan jumlah keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.
2. Total Penjualan (Revenue), menunjukkan total pendapatan yang diperoleh dari aktivitas operasional.
3. Kapitalisasi Pasar, menggambarkan nilai pasar dari saham perusahaan yang beredar.
4. Jumlah Karyawan, menunjukkan skala operasional perusahaan dari sisi sumber daya manusia.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset). Penggunaan logaritma dilakukan untuk mengurangi efek heteroskedastisitas dan memperhalus

perbedaan skala antar perusahaan yang sangat besar. Selain itu, transformasi logaritmik juga membantu dalam memastikan bahwa data bersifat normal sehingga lebih sesuai untuk analisis statistik lanjutan.

2.1.3.3 Dasar Teoretis *Firm Size*

Berikut dasar teoretis yang menjadi acuan dalam menjelaskan penggunaan *firm size*:

1. *Agency Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam perusahaan modern terdapat pemisahan antara kepemilikan (pemegang saham) dan pengendalian (manajer). Pemisahan ini menimbulkan konflik kepentingan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan jangka panjang, sementara manajer sering kali terdorong untuk mengejar kepentingan pribadi seperti bonus, jabatan, maupun keuntungan jangka pendek.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi salah satu faktor yang memperkuat dinamika konflik agensi. Perusahaan yang semakin besar biasanya memiliki struktur organisasi yang kompleks, jumlah pemegang saham yang tersebar luas, serta lapisan manajerial yang beragam. Kompleksitas ini berpotensi meningkatkan biaya agensi (*agency cost*), yaitu biaya yang timbul akibat kebutuhan untuk mengawasi, mengendalikan, dan memastikan bahwa manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Ang, Cole, & Lin, 2000).

Meskipun demikian, perusahaan besar juga umumnya memiliki mekanisme tata kelola yang lebih baik untuk mengurangi biaya agensi. Misalnya, keberadaan dewan komisaris independen, sistem audit internal yang ketat, serta keterbukaan informasi melalui laporan keuangan yang lebih komprehensif. Menurut Fama dan Jensen (1983), mekanisme tata kelola ini membantu mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas manajemen. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan dua sisi pengaruh: meningkatkan kompleksitas konflik agensi, tetapi juga mendorong adopsi sistem pengawasan yang lebih ketat.

Implikasi dari pandangan teori ini juga terlihat dalam kebijakan keuangan perusahaan. Teori keagenan memandang bahwa perusahaan besar lebih cenderung menyalurkan laba dalam bentuk dividen sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi. Pembayaran dividen dapat menekan akumulasi kas yang berlebihan di tangan manajemen dan membatasi peluang manajer menggunakan dana untuk proyek yang tidak menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, *firm size* melalui lensa teori keagenan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maupun struktur modal perusahaan.

2. *Signaling Theory*

Signaling Theory yang diperkenalkan oleh Ross (1977) menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara manajer dan investor membuat pasar tidak sepenuhnya mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Untuk mengurangi ketidakpastian ini, manajer memberikan sinyal (signal) melalui berbagai kebijakan keuangan, salah satunya pembayaran dividen. Sinyal

tersebut diharapkan mampu memberikan informasi tambahan bagi investor mengenai kesehatan dan prospek jangka panjang perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat dipahami sebagai salah satu bentuk sinyal yang diperhatikan oleh investor. Perusahaan besar dianggap memiliki akses pendanaan yang lebih mudah, stabilitas operasi yang lebih tinggi, serta kemampuan lebih baik dalam menjaga keberlangsungan usaha. Kondisi ini menjadikan *firm size* sebagai indikator kredibilitas yang mencerminkan kekuatan fundamental perusahaan di mata pasar.

Menurut *signaling theory*, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki insentif lebih kuat untuk mengirimkan sinyal positif melalui kebijakan dividen. Hal ini dilakukan guna menegaskan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan arus kas yang cukup stabil sehingga dapat mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai karakteristik internal, tetapi juga sebagai mekanisme komunikasi eksternal yang membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Implikasi dari teori ini memberikan pemahaman penting bagi kebijakan keuangan perusahaan. Dengan kerangka tersebut, *signaling theory* memberikan dasar teoretis yang kuat dalam menjelaskan keterkaitan antara *firm size* dan kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pula sinyal positif yang dapat dikirimkan kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan dan komitmen terhadap pemegang saham.

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Menurut Brigham dan Houston (2019), kinerja keuangan mencerminkan hasil akhir dari serangkaian keputusan manajerial yang berkaitan dengan struktur modal, investasi, kebijakan dividen, serta efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan sering dipandang sebagai cerminan kesehatan perusahaan secara menyeluruh.

Penilaian kinerja keuangan biasanya dilakukan melalui analisis laporan keuangan, yang mencakup neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan. Analisis ini memberikan gambaran mengenai posisi keuangan, tingkat profitabilitas, efisiensi manajemen aset, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Menurut Hery (2020), laporan keuangan berfungsi tidak hanya untuk kepentingan internal manajemen, tetapi juga sebagai sarana komunikasi eksternal antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditur, dan regulator.

Kinerja keuangan juga berhubungan erat dengan teori-teori keuangan yang menekankan pada penciptaan nilai bagi pemegang saham. Dalam perspektif *agency theory*, kinerja keuangan dapat menjadi sarana pengendalian terhadap perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Sementara itu, *signaling theory* melihat kinerja keuangan yang baik sebagai sinyal positif bagi pasar bahwa

perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan. Secara konseptual, kinerja keuangan tidak hanya berfungsi sebagai ukuran internal, tetapi juga sebagai instrumen komunikasi strategis bagi perusahaan.

Lebih lanjut, kinerja keuangan dapat dipandang sebagai hasil dari pengelolaan sumber daya internal perusahaan sekaligus sebagai instrumen komunikasi eksternal kepada pasar. Dalam konteks ini, Resource-Based View (RBV) memberikan penjelasan bahwa keunggulan sumber daya perusahaan menjadi dasar utama terciptanya kinerja dan profitabilitas yang unggul, sementara *Agency Theory* dan *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana kinerja tersebut dipersepsikan serta dimanfaatkan dalam proses pengambilan keputusan keuangan.

Lebih lanjut, indikator kinerja keuangan dapat dikategorikan ke dalam beberapa kelompok utama, antara lain: likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menanggung beban utang jangka panjang, sedangkan aktivitas mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan. Profitabilitas, sebagai bagian penting dari kinerja keuangan, menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki.

Dari seluruh indikator tersebut, profitabilitas mendapat perhatian khusus dalam literatur keuangan karena laba merupakan indikator utama keberhasilan suatu entitas bisnis. Menurut Kasmir (2021), profitabilitas tidak hanya mencerminkan hasil operasional, tetapi juga menjadi dasar bagi pengambilan keputusan penting, seperti kebijakan dividen dan reinvestasi

laba. Oleh karena itu, profitabilitas sering digunakan sebagai variabel mediasi dalam penelitian empiris untuk menjelaskan hubungan antara faktor-faktor keuangan lainnya dengan kebijakan perusahaan.

Dengan demikian, kinerja keuangan dapat dipahami sebagai konsep multidimensional yang mencerminkan efisiensi operasional, stabilitas keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Di antara berbagai dimensinya, profitabilitas memiliki peran sentral karena menjadi indikator paling langsung dari keberhasilan strategi dan keputusan manajerial.

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Definisi

Profitabilitas merupakan salah satu indikator fundamental dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Secara umum, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dikelola. Menurut Brigham dan Houston (2019), profitabilitas menunjukkan sejauh mana manajemen mampu mengoptimalkan penggunaan aset perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Oleh sebab itu, profitabilitas menjadi tolok ukur utama bagi para pemangku kepentingan dalam menilai kinerja suatu entitas bisnis.

Lebih jauh, Hery (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak hanya mencerminkan hasil jangka pendek dari aktivitas perusahaan, melainkan juga mengindikasikan prospek keberlanjutan usaha di masa depan. Perusahaan

dengan tingkat profitabilitas yang baik cenderung memiliki daya saing lebih tinggi, fleksibilitas keuangan yang lebih besar, serta kemampuan untuk memperluas usaha. Hal ini menjadikan profitabilitas sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan.

Profitabilitas juga memiliki peran strategis dalam pengambilan keputusan manajerial. Kasmir (2021) menekankan bahwa profitabilitas dapat menjadi dasar bagi perusahaan dalam menentukan arah kebijakan keuangan, seperti alokasi laba, pembiayaan investasi, maupun distribusi dividen. Dengan kata lain, tingkat profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai ukuran pencapaian kinerja, tetapi juga menjadi dasar pertimbangan dalam menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Dalam perspektif teori keuangan, terdapat sejumlah kerangka konseptual yang menjelaskan peran profitabilitas dalam kebijakan perusahaan. *Residual Dividend Theory* menyatakan bahwa laba yang tersisa setelah pendanaan investasi terpenuhi dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Hal ini menempatkan profitabilitas sebagai faktor yang menentukan besarnya bagian keuntungan yang akan diterima pemegang saham.

Selain itu, dalam kerangka Resource-Based View (RBV), profitabilitas dapat dipandang sebagai hasil dari pemanfaatan sumber daya dan kapabilitas internal perusahaan secara optimal. Semakin kuat basis sumber daya perusahaan, semakin tinggi potensi untuk mencapai profitabilitas yang berkelanjutan. Sedangkan dari perspektif *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi sering digunakan sebagai sinyal positif untuk

menunjukkan kekuatan dan prospek jangka panjang perusahaan kepada pasar.

Secara keseluruhan, profitabilitas dapat dipahami tidak hanya sebagai indikator kinerja operasional, tetapi juga sebagai variabel strategis yang menghubungkan faktor internal perusahaan dengan kebijakan eksternal seperti dividen.

2.1.5.2 Indikator dan Pengukuran Operasional

Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, sebagai berikut:

1. Return On Asset (ROA), yaitu alat analisis yang digunakan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan seluruh aset untuk menghasilkan keuntungan. Rumus ROA, yaitu:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

2. Return On Equity (ROE), yaitu alat analisis yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi dari perspektif pemilik perusahaan. Rumus ROE, yaitu:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

3. Gross Profit Margin (GPM), yaitu alat analisis yang menunjukkan persentase keuntungan kotor yang diperoleh dari penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Rasio ini menggambarkan

efisiensi produksi dan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya langsung. Rumus GPM, yaitu:

$$GPM = \frac{Sales - Cost\ of\ Good\ Sold}{Sales}$$

4. Net Profit Margin (NPM), yaitu alat analisis mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi keseluruhan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Rumus NPM, yaitu:

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Sales}$$

5. Operating Profit Margin (OPM), yaitu alat analisis untuk menunjukkan persentase laba operasional yang diperoleh dari penjualan. Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas inti (operasional) sebelum memperhitungkan bunga dan pajak. Rumus OPM, yaitu:

$$OPM = \frac{EBIT}{Sales}$$

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Return on Assets (ROA), karena ROA memberikan gambaran yang komprehensif tentang efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

2.1.5.3 Dasar Teoretis Profitabilitas

Berikut dasar teoretis yang menjadi acuan dalam menjelaskan penggunaan profitabilitas:

1. *Residual Dividend Theory*

Residual Dividend Theory berangkat dari pandangan bahwa kebijakan dividen perusahaan sangat bergantung pada ketersediaan laba setelah seluruh kebutuhan investasi yang menguntungkan telah terpenuhi. Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa prioritas utama perusahaan adalah membiayai proyek-proyek investasi yang memiliki nilai bersih sekarang (net present value/NPV) positif. Setelah seluruh kebutuhan investasi tersebut didanai, sisa laba atau residual income dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Dalam konteks ini, profitabilitas memegang peranan penting karena tingkat laba yang dihasilkan perusahaan menentukan apakah terdapat sisa (residual) yang dapat didistribusikan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki kelebihan dana setelah membiayai kebutuhan investasi, sehingga berpotensi memberikan dividen lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah biasanya mengalokasikan sebagian besar labanya untuk menutup biaya investasi, sehingga porsi yang tersisa untuk dividen menjadi lebih kecil atau bahkan tidak ada.

Teori ini menempatkan profitabilitas sebagai variabel kunci dalam penentuan kebijakan dividen. Tingginya profitabilitas bukan hanya mencerminkan keberhasilan manajerial dalam mengelola aset, tetapi juga menyediakan dasar finansial bagi perusahaan untuk memenuhi ekspektasi

pemegang saham. Dengan demikian, *Residual Dividend Theory* memberikan kerangka konseptual yang menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan dividen melalui mekanisme alokasi laba.

Selain itu, teori ini juga menegaskan adanya hubungan erat antara kebijakan investasi, profitabilitas, dan dividen. Perusahaan dengan banyak peluang investasi yang menguntungkan mungkin memilih untuk menahan sebagian besar labanya, walaupun profitabilitasnya tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan sedikit peluang investasi dapat lebih leluasa membagikan laba sebagai dividen. Dengan demikian, *Residual Dividend Theory* memberikan fleksibilitas dalam memahami dinamika kebijakan dividen berdasarkan tingkat profitabilitas perusahaan.

2. Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (RBV) merupakan salah satu kerangka teoretis dalam ilmu manajemen strategis yang dikembangkan oleh Wernerfelt (1984) dan dipopulerkan lebih lanjut oleh Barney (1991). Teori ini berfokus pada peran sumber daya dan kapabilitas internal perusahaan sebagai faktor utama dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (*sustainable competitive advantage*). RBV berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya unik, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan (*valuable, rare, inimitable, non-substitutable/VRIN*) akan mampu menghasilkan kinerja yang unggul dibandingkan pesaingnya.

Dalam kaitannya dengan profitabilitas, RBV memberikan dasar konseptual bahwa laba tidak hanya dihasilkan dari strategi eksternal perusahaan, tetapi juga dari efektivitas pengelolaan sumber daya internal. Aset berwujud seperti

modal, teknologi, dan infrastruktur, serta aset tidak berwujud seperti reputasi, merek, dan kompetensi manajerial, semuanya berkontribusi terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengombinasikan dan mengelola sumber daya internalnya.

Menurut Barney (1991), keberhasilan perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang tinggi bergantung pada sejauh mana sumber daya internal tersebut dapat menciptakan nilai tambah yang sulit ditiru oleh pesaing. Misalnya, perusahaan dengan sistem manajemen operasional yang efisien dapat memanfaatkan asetnya secara optimal sehingga menghasilkan laba lebih besar. Dalam konteks penelitian, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat dipandang sebagai hasil langsung dari kualitas dan keunggulan sumber daya perusahaan.

RBV juga relevan dalam menjelaskan peran profitabilitas sebagai variabel mediasi. Perusahaan dengan *leverage* atau *firm size* yang besar mungkin memiliki akses ke sumber daya lebih banyak, tetapi apakah sumber daya tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada seberapa efektif perusahaan mengelolanya untuk menciptakan profitabilitas. Dengan demikian, profitabilitas menjadi cerminan nyata dari efektivitas pemanfaatan sumber daya yang dijelaskan dalam RBV.

Secara keseluruhan, *Resource-Based View* menegaskan bahwa profitabilitas tidak hanya merupakan hasil akhir dari keputusan keuangan, tetapi juga representasi dari kemampuan perusahaan mengembangkan dan memanfaatkan sumber daya uniknya. Oleh karena itu, teori ini memperkuat

landasan konseptual bahwa profitabilitas berperan strategis dalam menjembatani pengaruh faktor-faktor internal perusahaan terhadap kebijakan keuangan eksternal, khususnya kebijakan dividen.

3. *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa adanya asimetri informasi antara manajer dan investor mendorong perusahaan untuk memberikan sinyal melalui kebijakan keuangannya. Karena pihak eksternal tidak memiliki akses penuh terhadap informasi internal perusahaan, maka keputusan-keputusan keuangan seperti pendanaan, investasi, dan pembagian dividen dipandang sebagai sarana komunikasi mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan.

Dalam konteks profitabilitas, teori ini menekankan bahwa tingkat laba yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor. Profitabilitas yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset secara efisien, menjaga stabilitas arus kas, serta memiliki potensi pertumbuhan yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi umumnya memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari pasar dibandingkan perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Ross (1977) menjelaskan bahwa manajer akan berusaha memberikan sinyal positif untuk meyakinkan pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Salah satu sinyal tersebut dapat tercermin melalui kinerja profitabilitas yang stabil dan meningkat dari waktu ke waktu. Perusahaan yang secara konsisten melaporkan laba tinggi akan dipersepsikan sebagai

entitas yang sehat, mampu memenuhi kewajiban finansialnya, serta memiliki kapasitas untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham.

Selain itu, profitabilitas juga memiliki keterkaitan yang erat dengan kebijakan dividen. Dalam kerangka *signaling theory*, perusahaan yang meningkatkan pembagian dividen biasanya memiliki kinerja laba yang kuat, sehingga keputusan tersebut dipandang sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan. Investor menafsirkan tingkat profitabilitas yang baik sebagai indikator kredibilitas perusahaan dan keyakinan manajemen terhadap kemampuan mempertahankan kinerja keuangan di masa depan.

Secara konseptual, *signaling theory* memberikan dasar bahwa profitabilitas tidak hanya mencerminkan hasil internal perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme komunikasi eksternal yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pasar. Tingkat profitabilitas yang tinggi memperkuat kepercayaan investor serta dapat menjembatani hubungan antara variabel-variabel internal seperti *leverage* dan *firm size* dengan kebijakan dividen perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Dividen

2.1.6.1 Definisi

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang berkaitan dengan penentuan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, serta bagian yang akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Keputusan ini memiliki peran

strategis karena berhubungan langsung dengan ekspektasi pemegang saham, struktur modal perusahaan, dan sinyal keuangan yang disampaikan kepada pasar.

Menurut Lintner (1956), perusahaan cenderung mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang stabil dan melakukan penyesuaian secara bertahap terhadap perubahan laba, bukan secara drastis. Stabilitas dividen dianggap penting untuk menjaga kepercayaan investor dan menghindari interpretasi negatif dari pasar. Miller dan Modigliani (1961) menambahkan bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna, kebijakan dividen secara teoretis tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam praktiknya, dividen sering berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan, terutama ketika terjadi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain tingkat profitabilitas, kebutuhan pendanaan internal, stabilitas pendapatan, dan struktur modal. Penelitian ini mengacu pada pandangan Lintner (1956) serta Brigham dan Houston (2019) karena keduanya menekankan pentingnya laba dan stabilitas dalam proses penentuan dividen, serta menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dan sinyal pasar yang terbentuk dari keputusan keuangan perusahaan.

2.1.6.2 Indikator dan Pengukuran Operasional

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio persentase dari laba bersih yang dibayarkan

kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rumus indikator ini, sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dalam penelitian ini, DPR digunakan karena indikator ini memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa besar proporsi laba yang didistribusikan sebagai dividen.

2.1.6.3 Dasar Teoretis Kebijakan Dividen

Berikut dasar teoretis yang menjadi acuan dalam menjelaskan penggunaan kebijakan dividen:

1. *Dividend Relevance Theory*

Dividend Relevance Theory dikembangkan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962) yang menegaskan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini dibandingkan keuntungan modal (capital gain) yang baru akan terealisasi di masa mendatang. Dividen dipandang memiliki risiko yang lebih rendah karena memberikan kepastian arus kas, sedangkan capital gain sangat bergantung pada kondisi pasar yang berfluktuasi.

Menurut Gordon (1963), nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki kebijakan pembagian dividen yang konsisten dan stabil. Hal ini karena investor menafsirkan dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek laba yang baik di masa depan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu membagikan dividen secara teratur dipersepsikan

lebih sehat dan kredibel secara finansial dibandingkan perusahaan yang menahan sebagian besar labanya.

Lintner (1962) menambahkan bahwa investor memiliki preferensi terhadap perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil dan dapat diprediksi. Manajemen biasanya berupaya mempertahankan kestabilan dividen karena perubahan mendadak dalam kebijakan dividen dapat ditafsirkan pasar sebagai sinyal negatif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, dividen dianggap relevan dan berpengaruh terhadap harga saham maupun nilai pasar perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, *Dividend Relevance Theory* memperkuat pandangan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah lebih besar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dengan demikian, dividen bukan sekadar distribusi laba, tetapi juga instrumen strategis yang berperan dalam membangun reputasi keuangan dan memperkuat daya tarik saham perusahaan di pasar modal.

2. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend Irrelevance Theory diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1961) dalam kerangka *capital structure theory*. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun kesejahteraan pemegang saham, dengan asumsi bahwa pasar modal berada dalam kondisi sempurna. Asumsi tersebut meliputi tidak adanya pajak, biaya transaksi, serta asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Menurut Modigliani dan Miller (1961), nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki dan keputusan investasinya, bukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, apakah perusahaan memilih untuk menahan laba guna membiayai investasi atau membagikannya kepada pemegang saham tidak akan memengaruhi nilai keseluruhan perusahaan. Investor yang membutuhkan pendapatan dapat menjual sebagian sahamnya, sedangkan investor yang berorientasi pada pertumbuhan dapat membeli lebih banyak saham, sehingga kebijakan dividen dianggap netral terhadap nilai pasar perusahaan.

Lebih lanjut, teori ini menekankan bahwa perhatian utama seharusnya difokuskan pada keputusan investasi perusahaan. Selama perusahaan melakukan investasi yang optimal dan menghasilkan laba yang menguntungkan, nilai perusahaan akan meningkat terlepas dari bagaimana laba tersebut didistribusikan. Dalam pandangan ini, dividen hanya berperan sebagai mekanisme pembagian laba tanpa implikasi signifikan terhadap harga saham.

Meskipun relevan dalam konteks teori keuangan modern, *Dividend Irrelevance Theory* sering mendapat kritik karena asumsi pasar sempurna jarang terjadi di dunia nyata. Adanya pajak, biaya emisi saham baru, serta informasi yang tidak simetris membuat kebijakan dividen dalam praktik sering kali menjadi perhatian penting bagi investor. Walaupun demikian, teori ini tetap memiliki nilai konseptual dalam menjelaskan bahwa peningkatan nilai

perusahaan terutama bersumber dari kinerja investasi, bukan semata dari distribusi laba.

Dalam konteks penelitian ini, teori irrelevansi dividen digunakan sebagai pembanding konseptual terhadap *Dividend Relevance Theory*. Teori ini menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas dapat memengaruhi kemampuan perusahaan membayar dividen, tidak selalu berarti dividen yang dibagikan akan meningkatkan nilai perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang efisien dan rasional.

3. *Bird-in-the-Hand Theory*

Bird-in-the-Hand Theory dikemukakan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962) yang berargumen bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan saat ini dibandingkan keuntungan modal (capital gain) yang belum pasti di masa mendatang. Teori ini berangkat dari pepatah “burung di tangan lebih berharga daripada dua burung di semak,” yang menggambarkan preferensi investor terhadap kepastian arus kas saat ini daripada potensi keuntungan masa depan yang sarat ketidakpastian.

Menurut teori ini, dividen kas dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali. Hal tersebut disebabkan oleh adanya risiko pasar, ketidakpastian hasil investasi, serta potensi kegagalan manajerial dalam mengelola dana internal perusahaan. Karena itu, perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil dan relatif tinggi cenderung lebih disukai investor, sebab dividen memberikan kepastian pengembalian langsung tanpa harus menunggu hasil investasi di masa depan.

Gordon (1963) menegaskan bahwa peningkatan pembayaran dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor menilai dividen sebagai arus kas yang aman dan pasti. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih menahan laba dalam jumlah besar, pasar dapat menafsirkannya sebagai keputusan yang lebih berisiko, sehingga berpotensi menurunkan persepsi nilai perusahaan. Dengan demikian, *Bird-in-the-Hand Theory* mendukung pandangan bahwa dividen memiliki relevansi dan berpengaruh positif terhadap harga saham serta nilai perusahaan.

Dalam praktiknya, teori ini sering dijadikan acuan bagi perusahaan yang berupaya menjaga stabilitas keuangan dan reputasi di mata investor. Investor institusional, seperti dana pensiun, umumnya lebih menyukai perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen stabil karena memberikan kepastian pendapatan jangka panjang. Dengan kata lain, teori ini memperkuat argumen bahwa profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah lebih besar, sehingga meningkatkan daya tarik saham dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

4. *Clientele Theory*

Clientele Theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan akan menarik kelompok investor tertentu (*clientele*) yang memiliki preferensi berbeda terhadap bentuk pengembalian investasi. Teori ini berangkat dari kenyataan bahwa tidak semua investor memiliki tujuan dan kebutuhan yang sama, dimana sebagian lebih menyukai dividen tunai yang tinggi dan stabil, sementara sebagian lainnya lebih tertarik pada laba ditahan yang digunakan untuk mendorong pertumbuhan nilai saham di masa depan.

Menurut teori ini, investor yang mengandalkan pendapatan rutin, seperti pensiunan atau dana pensiun, cenderung memilih perusahaan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tinggi karena dividen memberikan arus kas tetap dan dapat diandalkan. Sebaliknya, investor yang berorientasi pada pertumbuhan, seperti individu muda atau institusi dengan profil risiko agresif, lebih memilih perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi. Mereka menganggap capital gain jangka panjang lebih menarik dibandingkan pendapatan dividen jangka pendek. Dengan demikian, kebijakan dividen secara alami menciptakan segmentasi pasar, di mana perusahaan dengan kebijakan dividen tertentu akan membentuk basis investor yang sesuai dengan preferensi mereka.

Lintner (1962) menegaskan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten, tidak hanya untuk menjaga reputasi, tetapi juga untuk mempertahankan loyalitas basis investornya. Perubahan mendadak dalam kebijakan dividen dapat menyebabkan pergeseran investor karena kebijakan baru tersebut tidak lagi sesuai dengan preferensi mereka. Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki dimensi strategis dalam menarik dan mempertahankan kelompok investor tertentu di pasar modal.

Dalam konteks penelitian ini, *Clientele Theory* relevan karena menekankan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menyesuaikan kebijakan dividen dengan preferensi pemegang sahamnya. Perusahaan dengan kinerja laba yang kuat memiliki kemampuan lebih besar untuk memenuhi ekspektasi investor, baik melalui pembagian

dividen tunai maupun penahanan laba untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang.

2.1.7 Hubungan antar Variabel

2.1.7.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian mengenai hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen telah banyak dilakukan, namun menunjukkan hasil yang beragam. Narsa (2023) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia. Semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga ruang untuk membagikan dividen menjadi semakin terbatas. Sebaliknya, Pattiruhu dan Paais (2020) yang meneliti perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap kebijakan dividen. Mereka berpendapat bahwa peningkatan *leverage* dapat mendorong perusahaan untuk tetap membayar dividen sebagai upaya menjaga kepercayaan investor dan stabilitas harga saham.

Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, hubungan negatif antara *leverage* dan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973), semakin tinggi *leverage*, semakin besar pula risiko kebangkrutan serta biaya keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Dalam kondisi tersebut, manajemen akan lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk melunasi kewajiban utang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham.

Dengan demikian, teori ini mendukung hasil penelitian yang menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan kebijakan dividen.

Sementara itu, *Pecking Order Theory* memberikan penjelasan yang sejalan. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal melalui laba ditahan sebelum beralih pada pendanaan eksternal seperti utang. Ketika laba ditahan tidak mencukupi, perusahaan akan meningkatkan penggunaan utang, yang pada gilirannya mengurangi dana yang tersedia untuk pembagian dividen karena sebagian besar dialokasikan untuk pembayaran kewajiban.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian sebelumnya dan landasan teori yang telah dibahas, dapat diasumsikan bahwa berdasarkan *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*, *leverage* diperkirakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.1.7.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan (*firm size*) dan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang bervariasi. Kumalasari dan Haq (2025) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan real estate dan properti di BEI periode 2020–2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung menahan laba untuk mendanai ekspansi dan investasi jangka panjang, sehingga porsi dividen yang dibagikan menjadi lebih kecil. Selanjutnya, penelitian Widyatama dan Dewayanto (2023) terhadap perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa *firm size* tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti ukuran perusahaan bukanlah faktor utama dalam menentukan besarnya Dividend Payout Ratio (DPR).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, hubungan positif antara *firm size* dan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui peran ukuran perusahaan sebagai sinyal kredibilitas di mata pasar. Ross (1977) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen secara konsisten sebagai sinyal stabilitas keuangan dan prospek jangka panjang yang baik. Dengan skala operasi dan kapasitas pendanaan yang lebih luas, perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menjaga tingkat pembayaran dividen tanpa harus mengorbankan kebutuhan pendanaan internal. Oleh karena itu, teori ini mendukung pandangan bahwa *firm size* dapat berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Namun, hubungan negatif dapat dijelaskan melalui *Agency Theory*. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa perusahaan besar umumnya memiliki struktur organisasi yang kompleks serta tingkat biaya agensi yang lebih tinggi. Kompleksitas ini mendorong manajemen untuk menahan laba sebagai pembiayaan internal bagi proyek-proyek investasi, bukan membagikannya sebagai dividen. Dalam kondisi ini, kebijakan dividen yang rendah menjadi upaya manajerial untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan perusahaan. Temuan Kumalasari dan Haq (2025) sejalan dengan penjelasan ini, di mana perusahaan besar cenderung mengurangi pembagian dividen karena berfokus pada pertumbuhan dan ekspansi jangka panjang.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian sebelumnya dan landasan teori yang telah dibahas, *Signaling Theory* dan *Agency Theory* memberikan dasar konseptual bahwa firm size berpotensi memengaruhi kebijakan dividen baik secara positif maupun negatif.

2.1.7.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas sering dianggap sebagai salah satu faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian Aprianto dan Safiah (2022) terhadap perusahaan manufaktur di BEI menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Namun, penelitian Bravo dkk. (2023) menunjukkan hasil yang lebih kompleks. Dengan mengkaji perusahaan manufaktur di BEI sebelum dan selama pandemi Covid-19, ditemukan bahwa sebelum pandemi profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk mendukung investasi dan ekspansi. Sementara itu, pada periode pandemi, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena ketidakpastian ekonomi membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan laba.

Dari sisi teori, hubungan positif dapat dijelaskan melalui *Resource-Based View (RBV)* dan *Signaling Theory*. Menurut RBV (Barney, 1991), perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak sumber daya

internal, sehingga mampu memberikan dividen kepada pemegang saham tanpa mengorbankan kebutuhan investasi. Sementara itu, *Signaling Theory* (Ross, 1977) menjelaskan bahwa dividen digunakan sebagai sinyal oleh manajemen kepada investor mengenai prospek laba di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung meningkatkan pembagian dividen untuk memperkuat citra stabilitas dan kepercayaan pasar.

Sebaliknya, hubungan negatif antara profitabilitas dan kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui *Residual Dividend Theory*. Menurut teori ini, laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya diprioritaskan untuk mendanai investasi yang menguntungkan. Dividen hanya dibagikan jika masih terdapat sisa setelah kebutuhan investasi terpenuhi. Dengan demikian, semakin besar kebutuhan investasi, semakin kecil kemungkinan perusahaan membagikan dividen meskipun profitabilitas tinggi.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dibahas, dapat diasumsikan bahwa berdasarkan *Resource-Based View*, *Residual Dividend Theory*, dan *Signaling Theory*, profitabilitas diperkirakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.1.7.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Leverage memiliki implikasi langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan, termasuk tingkat profitabilitas yang dicapai. Hubungan ini secara konseptual berkaitan dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat

pajak (tax shield), namun di sisi lain juga meningkatkan risiko keuangan yang dapat menurunkan laba apabila beban utang tidak dikelola dengan baik.

Hubungan antara *leverage* dan profitabilitas telah menjadi fokus dalam banyak penelitian, meskipun hasilnya masih beragam. Hidayat dkk.. (2025) meneliti perusahaan fintech yang terdaftar di NASDAQ dan menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan fintech cenderung mampu mengelola utang pada tingkat tertentu sehingga tidak memberikan dampak nyata terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sementara itu, penelitian Daruwala (2023) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan NPM). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban bunga yang dapat mengurangi tingkat keuntungan perusahaan.

Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, hubungan antara *leverage* dan profitabilitas dijelaskan melalui keseimbangan antara manfaat pajak (tax shield) dan biaya kebangkrutan. Kraus dan Litzenberger (1973) menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan profitabilitas melalui penghematan pajak, tetapi pada saat yang sama meningkatkan risiko keuangan. Apabila perusahaan mampu mengelola utang secara optimal, *leverage* dapat memberikan kontribusi positif terhadap laba. Sebaliknya, jika *leverage* melampaui tingkat optimal, biaya kebangkrutan dan financial distress meningkat, sehingga profitabilitas cenderung menurun.

Sementara itu, *Pecking Order Theory* memberikan penjelasan mengapa dalam banyak kasus hubungan *leverage* dan profitabilitas bersifat

negatif. Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal seperti laba ditahan untuk membiayai investasi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang besar, sehingga ketergantungan pada utang menjadi lebih kecil. Sebaliknya, ketika perusahaan menggunakan utang secara berlebihan, beban bunga yang tinggi akan menekan profitabilitas. Hal ini mendukung temuan Daruwala (2023) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian sebelumnya dan landasan teori yang telah dibahas, dapat diasumsikan bahwa berdasarkan *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*, leverage diperkirakan berpengaruh terhadap profitabilitas.

2.1.7.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan (*firm size*) kerap dipandang sebagai faktor penting dalam menentukan tingkat profitabilitas. Penelitian Ahmed dkk. (2023) pada perusahaan sektor keuangan di berbagai negara berkembang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas pula sumber daya yang dikuasai, sehingga perusahaan memiliki kapasitas lebih baik untuk menghasilkan keuntungan. Studi ini juga menekankan bahwa *firm size* memperkuat hubungan antara struktur modal dan profitabilitas, sejalan dengan pandangan bahwa

perusahaan besar lebih mampu menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan kinerja keuangan.

Hidayat dkk. (2025) juga menegaskan pentingnya *firm size* dalam menentukan profitabilitas, khususnya pada perusahaan fintech yang terdaftar di NASDAQ. Dalam penelitiannya, *leverage* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, tetapi ukuran perusahaan dan likuiditas menjadi determinan utama dalam menjelaskan variasi profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin besar pula peluang untuk memanfaatkan skala ekonomi, reputasi, dan akses keuangan guna meningkatkan laba.

Dari sisi teoretis, hubungan positif antara *firm size* dan profitabilitas dapat dijelaskan dengan *Resource-Based View (RBV)*. Wernerfelt (1984) dan Barney (1991) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih beragam dan kapabilitas yang lebih kuat, baik berupa aset fisik, teknologi, maupun reputasi. Sumber daya tersebut memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula potensi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan laba.

Selain itu, Menurut Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976), perusahaan besar memiliki potensi konflik agensi yang lebih tinggi akibat kompleksitas organisasi. Namun, dengan tata kelola yang baik dan mekanisme pengawasan yang memadai, dampak negatif konflik agensi dapat ditekan, sehingga kinerja dan profitabilitas perusahaan dapat tetap terjaga.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian sebelumnya dan landasan teori yang telah dibahas, dapat diasumsikan bahwa berdasarkan *Resource-Based View* dan *Agency Theory*, *firm size* diperkirakan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.1.7.6 Peran Mediasi Profitabilitas

Peran mediasi profitabilitas dalam menjelaskan hubungan antara *leverage*, *firm size*, dan kebijakan dividen menjadi topik yang menarik dalam literatur keuangan modern. Penelitian empiris menunjukkan bahwa hubungan *leverage* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen sering kali tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang umumnya diukur dengan Return on Assets (ROA), mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, sehingga menentukan sejauh mana perusahaan mampu membagikan dividen.

Wutami, Yenty, dan Angel Line (2023) meneliti perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, tetapi *firm size* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Lebih lanjut, baik *leverage* maupun *firm size* tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Bahkan, profitabilitas juga terbukti tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* maupun *firm size* terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menekankan bahwa pada sektor keuangan, faktor eksternal seperti regulasi

dan kebutuhan permodalan minimum cenderung lebih dominan dibandingkan variabel keuangan internal dalam menentukan kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil tersebut, penelitian Agustina (2021) menemukan bahwa profitabilitas dapat berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara faktor-faktor keuangan dengan kebijakan dividen. Profitabilitas dipandang sebagai jembatan yang menjelaskan bagaimana kondisi keuangan perusahaan (seperti leverage dan ukuran perusahaan) pada akhirnya memengaruhi keputusan pembagian dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun hasil empiris tidak selalu konsisten, profitabilitas tetap merupakan elemen kunci yang tidak dapat diabaikan dalam analisis kebijakan dividen.

Secara teoretis, peran mediasi profitabilitas dapat dijelaskan melalui beberapa teori utama. *Trade-Off Theory* (Kraus & Litzenberger, 1973) menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan biaya bunga, menekan laba, dan pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Sebaliknya, apabila perusahaan mampu mengelola *leverage* secara optimal, profitabilitas dapat tetap terjaga sehingga kebijakan dividen tidak terganggu. Dengan demikian, profitabilitas bertindak sebagai perantara yang menghubungkan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) juga mendukung peran mediasi profitabilitas. Menurut teori ini, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengandalkan dana internal seperti laba ditahan untuk membiayai investasi. Hal ini dapat menurunkan proporsi laba

yang dibagikan sebagai dividen, terutama jika perusahaan memiliki banyak peluang investasi. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah mungkin terpaksa mengurangi pembagian dividen karena keterbatasan dana. Dengan demikian, profitabilitas menjadi variabel kunci yang memediasi hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dengan kebijakan dividen.

Dari perspektif *Signaling Theory* (Ross, 1977), profitabilitas juga berperan dalam memediasi hubungan *firm size* dan kebijakan dividen. Profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan ukuran besar yang mampu menunjukkan tingkat profitabilitas tinggi biasanya lebih dipercaya untuk menyalurkan sebagian laba dalam bentuk dividen sebagai sinyal kestabilan keuangan. Dalam konteks ini, profitabilitas memperkuat efek positif *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Terakhir, Resource-Based View (RBV) (Barney, 1991) menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki keunggulan dalam mengelola sumber daya internalnya. Profitabilitas yang baik memungkinkan perusahaan memiliki fleksibilitas lebih besar dalam membagi laba kepada pemegang saham. Oleh karena itu, *firm size* yang besar dapat meningkatkan profitabilitas, yang pada akhirnya memfasilitasi kebijakan dividen yang lebih konsisten.

Dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dijelaskan, dapat diasumsikan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan *leverage* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berfungsi sebagai mekanisme

penting yang menjelaskan bagaimana karakteristik keuangan perusahaan memengaruhi keputusan pembagian dividen secara tidak langsung.

2.2 Tinjauan Empiris

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Pengukuran Variabel			Populasi dan Sampel	Teknik Analisis Data	Temuan
		X	Z	Y			
1.	Ridho Prastio dkk. (2024)	Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Leverage(DER), dan Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	-	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: 226 perusahaan manufaktur di BEI. Sampel: 46 perusahaan	Structual Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS)	Profitabilitas, likuiditas, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijhakan dividen.
2.	Komang Sri Widiyanti dkk. (2023)	Profitabilitas (ROA) dan Kepemilikan Manajerial	Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: 45 perusahaan indeks LQ45. Sampel: 16 perusahaan	Moderated Regression Analysis (MRA), Uji t, Koefisien Determinasi (R^2) dengan menggunakan SPSS 26	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak signifikan. Ukuran perusahaan memperlemah hubungan antar variabel, namun tidak signifikan.
3.	Dwi Febrianti & Yolandafitri Zulvia (2020)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Leverage (DER), dan Ukuran Perusahaan (SIZE)	-	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: Perusahaan manufaktur di BEI. Sampel: 63 perusahaan	Analisis DEskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linear Berganda, dan Uji Kelayakan Model	Leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial, institusional, dan asing tidak berpengaruh signifikan.

No	Nama dan Tahun	Pengukuran Variabel			Populasi dan Sampel	Teknik Analisis Data	Temuan
		X	Z	Y			
4.	Mavis Akolor & Tripti Gujral (2024)	Firm Size, Investment, Inflation, dan Government Effectiveness	-	Dividend Policy (DPR)	22 perusahaan non-keuangan di Ghana	Generalized Method of Moments (GMM) dan Analisis Regresi Berganda	Firm Size berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend policy. Investment dan government effectiveness berpengaruh positif. Inflasi tidak signifikan.
5.	Wafa Ghardallou (2022)	Debt to Equity (DTE) dan ToTotal Equities to Total Assets (ETA)	Firm Size (Ln Total Assets), Corporate Sales (SG) dan Asset Tangibility (Tangible)	Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin's Q	120 perusahaan non-keuangan di Bursa Tadawul (Saudi Arabia)	Quantile Regression	DER berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, khususnya bagi perusahaan dengan profit tinggi. Equity financing berdampak positif dan signifikan, terutama pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi.
6.	Tamara Saraswati & Yustrida Bernawati (2020)	Cash Conversion Cycle (CCC) dan Firm Size (Ln Total Assets)	-	Company's Profitability (ROA dan ROE)	Perusahaan manufaktur di BEI.	Multiple Regression Analysis	Cash conversion cycle berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Firm size berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.
7.	Endri Endri dkk. (2021)	Debt to Assets Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Longterm Debt to Total Capital (LDTC),	-	Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share	Sampel 42 perusahaan sektor pertambangan di BEI	Regresi Panel Data (Fixed Effect Model) dengan menggunakan Eviews 10	DER tidak memiliki hubungan dengan ROA dan EPS sementara memiliki efek negatif signifikan terhadap ROE, DAR memiliki efek negatif signifikan terhadap ROA dan

No	Nama dan Tahun	Pengukuran Variabel			Populasi dan Sampel	Teknik Analisis Data	Temuan
		X	Z	Y			
		Longterm Debt to Total Equity (LDTE), dan Growth					EPS sementara DAR memiliki efek positif signifikan terhadap ROE, LDTE memiliki hubungan positif signifikan terhadap ROE sementara ROA dan EPS tidak memiliki hubungan. LDTC memiliki hubungan negatif signifikan terhadap return on asset, sementara ROE dan EPS tidak memiliki hubungan. Growth memiliki hubungan positif signifikan dengan ROA, ROE, dan EPS.
8.	Mia Wahyu Nuraini (2021)	Leverage (DER)	Firm Size (Ln Total Assets) dan Profitabilitas (ROE)	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: Perusahaan sektor agrikultur di BEI. Sampel: 9 perusahaan	Path Analysis	Leverage secara statistik signifikan positif terhadap profitabilitas, leverage tidak mempengaruhi ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, ukuran perusahaan secara statistik tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas secara statistik tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Baik ukuran perusahaan maupun profitabilitas tidak dapat menjadi variabel mediasi

No	Nama dan Tahun	Pengukuran Variabel			Populasi dan Sampel	Teknik Analisis Data	Temuan
		X	Z	Y			
							antara leverage dan kebijakan dividen.
9.	Yusuf & Asep Suherman (2021)	Likuiditas (CR) dan Profitabilitas (ROA)	Ukuran Perusahaan (Ln Total Assets)	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: Perusahaan real estate di BEI. Sampel: 20 perusahaan	Deskriptif dan Regresi Jalur dengan menggunakan AMOS 22	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak dapat memediasi likuiditas dan profitabilitas pada kebijakan dividen.
10.	Qori Inda Rosari & Anang Subardjo (2021)	Keputusan Pendanaan (DER), Firm Size (Ln Total Assets), dan Sales Growth	Profitabilitas (ROA)	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan manufaktur sektor Food and Beverage di BEI.	Regresi Linear Berganda dan Analisis Jalur	Firm size berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Profitabilitas dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memediasi firm size terhadap nilai perusahaan.
11.	Lindawati dkk. (2021)	Corporate Social Responsibility (CSR), Firm Size, dan Sales Growth	-	Profitabilitas	Perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI	Multiple Linear Regression	CSR dan firm size tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sales Growth berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
12.	Pattiruhu & Paais (2020)	Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROE dan	-	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: Perusahaan real estate di	Analysis Approach dan Linear	CR, ROE, dan firm size tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap

No	Nama dan Tahun	Pengukuran Variabel			Populasi dan Sampel	Teknik Analisis Data	Temuan
		X	Z	Y			
		ROA), Leverage (DER), dan Firm Size			BEI. Sampel: 9 perusahaan	Regression	kebijakan dividen. DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
13.	Akpadaka dkk. (2024)	Leverage	Profitability	Dividend Policy	Perusahaan manufaktur di Nigeria dan Afrika Selatan	Panel Tobit Regression dan Logistic Regression	Leverage berpengaruh negatif terhadap dividend policy. Profitability mampu memperkuat hubungan keduanya.
14.	Benyadi & Adrianantenaina (2020)	Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Leverage (DAR), dan Firm Size (Ln Total Assets)	-	Kebijakan Dividen (DPR)	Perusahaan manufaktur di BEI	Binary Logistic Regression	Profitabilitas dan firm size mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas dan leverage tidak memengaruhi kebijakan dividen.
15.	Lihu & Tuli (2023)	Ukuran Perusahaan (Ln Total Assets), Profitabilitas (ROA), dan Leverage (DER)	-	Kebijakan Dividen (DPR)	Populasi: Perusahaan manufaktur di BEI. Sampel: 30 perusahaan	Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.