BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Dasar Teori

2.1.1. Clientele Effect Theory

Elton & Gruber (1970) menguji teori ini secara langsung dan menemukan bukti kuat bahwa pemegang saham yang berada pada golongan pajak rendah cenderung memilih saham dengan hasil dividen (*dividend yield*) yang tinggi. Sebaliknya, investor yang menahan saham dengan *dividend yield* rendah mengincar persentase *capital gain* yang lebih besar karena beban pajak marjinal yang tinggi. Temuan ini juga didukung oleh investigasi portofolio yang dilakukan oleh Pettit (1977), yang membuktikan bahwa investor cenderung tertarik pada sekuritas pembayar dividen tertentu yang karakteristiknya sesuai dengan tingkat pendapatan mereka serta selisih antara pajak *capital gain* dan pajak dividen. Hasnawati (2017) menyatakan bahwa *Clientele Effect Theory* sangat relevan dalam menjelaskan perdebatan dividen (*dividend puzzle*) karena adanya perbedaan karakteristik demografis dan ekonomi investor. Selain itu, menegaskan bahwa investor individu yang berusia lanjut umumnya sangat menggantungkan penghasilannya dari dividen, sehingga mereka lebih menyukai kebijakan *dividend payout* yang tinggi.

Investor yang memiliki penghasilan tinggi akan lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang rendah guna menghindari beban pajak penghasilan yang besar. Lebih lanjut, pengujian terhadap faktor-faktor penentu dividen berbasis teori *clientele* di Indonesia juga dilakukan oleh Sari & Lestiani (2018) pada sektor industri otomotif, membuktikan bahwa berdasarkan *clientele effect theory* dan *signaling theory*, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Sementara itu, faktor leverage dan likuiditas ditemukan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada para *clientele* perusahaan tersebut.

2.1.2. Agency Theory

Agency theory menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena perbedaan tujuan dan informasi yang dimiliki masing-masing pihak. Jensen & Meckling (1976) merupakan peneliti utama teori ini, yang menyatakan bahwa *agency cost* muncul akibat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Menurut Al-hiyari *et al*. (2024), pembayaran dividen berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer, sehingga meminimalisasi potensi perilaku oportunis yang merugikan

pemegang saham minoritas dan kebijakan dividen yang konsisten dipandang sebagai instrumen pengendalian konflik keagenan.

Pada *family company*, *agency theory* memiliki dimensi yang lebih kompleks. Azekkar *et al*. (2025), menjelaskan bahwa perusahaan keluarga menghadapi dua lapisan konflik keagenan: pertama, antara manajemen dan pemegang saham dan kedua, antara pemegang saham mayoritas (keluarga pengendali) dengan pemegang saham minoritas. Konflik lapis kedua ini mendorong perusahaan keluarga untuk menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal komitmen terhadap seluruh pemegang saham, sekaligus sebagai cara menjaga kepercayaan pasar. Sejalan dengan penelitian Madyan *et al*. (2019) mengenai *agency theory*, di mana *family ownership* yang tinggi mengindikasikan adanya biaya keagenan yang signifikan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yang pada akhirnya mendorong pembagian dividen lebih besar sebagai bentuk akuntabilitas. Dengan demikian, *agency theory* menjadi landasan teoritis utama yang menghubungkan variabel *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Company Value*, dan *Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*.

2.1.3. Signaling Theory

Signaling theory, menyatakan bahwa dalam kondisi ketidaksesuaian informasi antara manajemen dan investor, kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan dan

prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang membayar dividen secara konsisten dianggap menyampaikan sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuannya menghasilkan arus kas yang kuat secara berkelanjutan. Dalam penelitian, Alghazali *et al*. (2024), mengkonfirmasi bahwa perubahan kebijakan dividen secara positif terkait dengan penyesuaian harga saham pada arah yang sama, yang mendukung hipotesis sinyal.

Keterkaitan *signaling theory* terhadap penelitian ini terletak pada peran variabel *Company Value* (PER) dan *Net Profit Margin* sebagai perantara dari sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar. Ketika perusahaan memiliki NPM yang tinggi dan PER yang tinggi akan memperkuat sinyal positif bahwa perusahaan mampu dan berkomitmen untuk membagikan dividen secara berkelanjutan. Dalam *family company*, *signaling theory* menjadi semakin relevan karena perusahaan keluarga yang memiliki reputasi jangka panjang cenderung menjaga konsistensi pembayaran dividen sebagai bentuk sinyal kepercayaan kepada pemegang saham eksternal Azekkar *et al. (2025)*.

Signaling theory juga menjelaskan mengapa *Sales Growth* yang positif dapat mendorong DPR, karena pertumbuhan penjualan yang konsisten merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga manajemen lebih berani untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham.

2.1.4. Pecking Order Theory

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers dan Majluf menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi hierarkis dalam pemilihan sumber pendanaan. Pertama menggunakan dana internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru. Teori ini berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen, karena semakin besar porsi laba yang digunakan untuk mendanai pertumbuhan, semakin kecil bagian laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Ralna *et al*. (2012), menjelaskan bahwa perusahaan dengan cadangan laba yang besar cenderung memprioritaskan reinvestasi atas distribusi dividen yang merupakan perwujudan nyata dari *pecking order theory*.

Dalam penelitian ini, *pecking order theory* dipakai untuk memahami hubungan antara *Growth*, *Sales Growth*, dan DER dengan *Dividend Payout Ratio*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan dengan pertumbuhan aset (*Growth*) yang tinggi cenderung membayar dividen lebih rendah, karena mereka membutuhkan dana internal untuk mendukung ekspansi. Keadaan tersebut berlaku juga dengan DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan telah memanfaatkan utang secara signifikan, yang dapat mengurangi kapasitas pembayaran dividen karena sebagian besar arus kas digunakan untuk melunasi kewajiban.

Penelitian Marina *et al*. (2020), menemukan pengaruh negatif DER terhadap DPR, yang sejalan dengan prediksi *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih mengutamakan pembayaran utang dibanding distribusi dividen. Dalam *family company*, *pecking order theory* juga relevan karena perusahaan keluarga cenderung menghindari pencampuran kepemilikan melalui penerbitan saham baru, sehingga lebih mengandalkan laba ditahan dan utang dalam pendanaan ekspansi mereka.

2.2. Tinjauan Pustaka

2.2.1. Net Profit Margin

Net Profit Margin memperlihatkan persentase laba bersih yang diperoleh dari penjualan. Dengan meningkatnya *Net Profit Margin* yang didapatkan perusahaan dari hasil penjualan, maka akan memberikan informasi yang baik kepada pemegang saham untuk memberikan modal kepada perusahaan (Sha, 2017). Semakin besar nilai *Net Profit Margin* pada perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang efisien karena biaya-biaya dapat dikurangi dan *Net Profit Margin* dapat meningkat (Zuwita & Henny, 2019). Meningkatnya *Net Profit Margin* memperlihatkan bahwa kinerja perusahaan yang tinggi dalam mendapatkan laba melalui tingkat penjualan dapat meningkatkan rasa percaya investor dan pemegang

saham untuk tetap menanamkan modal pada perusahaan (Azhar, 2022).

2.2.2. Sales Growth

Sales Growth digunakan untuk menunjukkan peningkatan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun, yang bisa dilihat melalui laporan laba rugi perusahaan. Menurut Yuliani (2021), *Sales Growth* menunjukkan seberapa berhasil investasi perusahaan di waktu lalu dan bisa menjadi pedoman untuk merumuskan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang konsisten menandakan operasional yang sehat dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pangsa pasarnya. Tamsil & Esra (2020) menjelaskan bahwa *Sales Growth* yang tinggi memerlukan banyak dana untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Karena membutuhkan dana yang besar, perusahaan biasanya memilih menahan sebagian laba untuk kebutuhan operasional dan pengembangan usaha dibanding langsung membagikannya sebagai dividen.

Dengan kata lain, *Sales Growth* bisa memengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio,* karena semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, semakin besar peluang perusahaan untuk menyimpan laba demi mendukung pertumbuhan usaha di masa yang akan datang.

2.2.3. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang membandingkan total utang dengan total modal perusahaan. Menurut Meliana *et al*. (2020), DER adalah ukuran solvabilitas dalam perusahaan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola total utangnya sebagai sumber dana untuk bisnis. Nilai DER yang lebih tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, sehingga kewajiban untuk membayar pinjaman pokok dan bunga menjadi lebih besar. Akibatnya, laba bersih perusahaan dapat berkurang sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga menurun.

Meliana *et al*. (2020) juga menyatakan bahwa DER yang tinggi mengakibatkan dividen yang dapat diberikan menjadi lebih kecil, karena perusahaan akan lebih fokus pada pelunasan utang ketimbang pembagian keuntungan dalam bentuk dividen. Penjelasan ini juga didukung oleh Susilawati *et al*. (2022), yang menyebutkan bahwa tingginya tingkat pinjaman dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan jika utang tidak dikelola dengan baik.

2.2.4. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang menampilkan persentase keuntungan bersih suatu perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Heliani *et*

al. (2021) menyebutkan bahwa DPR adalah persentase dari keuntungan bersih yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, di mana semakin tinggi DPR, semakin banyak laba yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan. Selain itu, Ariyani *et al*. (2019) mengungkapkan bahwa DPR adalah persentase dari laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen tunai, sehingga besarnya DPR dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh pemegang saham dan kondisi finansial perusahaan.

Oleh karena itu, DPR menjadi keputusan penting dalam manajemen keuangan karena perusahaan harus menetapkan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang akan disimpan untuk mendukung kebutuhan operasional serta perkembangan di masa depan. Septiani *et al*. (2020) menjelaskan pentingnya bagi perusahaan untuk menemukan keseimbangan yang tepat antara laba yang diberikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan, karena distribusi dividen yang terlalu besar dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendukung pertumbuhan di masa depan.

Sementara itu, Franc-Dąbrowska *et al*. (2020) menunjukkan bahwa keputusan untuk membayar dividen dipengaruhi oleh kondisi finansial perusahaan, termasuk profitabilitas, pertumbuhan, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan DPR tidak hanya dipengaruhi oleh laba perusahaan, tetapi

juga kondisi keuangan dan keberlanjutan usaha di masa depan. Dalam *family company*, pertimbangan ini semakin kompleks karena adanya orientasi jangka panjang dan keinginan untuk mempertahankan keberlanjutan bisnis.

2.2.5. Family Company

Family Company adalah bisnis yang dimiliki, dikelola, dan diambil keputusannya oleh anggota keluarga, yang membuatnya berbeda dari perusahaan lain karena fokusnya tidak hanya pada keuntungan, tetapi juga pada keberlangsungan bisnis dan warisan untuk generasi mendatang. Michiels & Molly (2017) menyebut bahwa *family company* memiliki logika keuangan yang unik, di mana keputusan keuangannya dipengaruhi oleh kepentingan keluarga dan bukan hanya tujuan ekonomi.

Amram *et al*. (2023) menambahkan bahwa bisnis keluarga adalah usaha yang diteruskan dari generasi ke generasi dan menjadi cara keluarga untuk menjaga kekayaan serta keberlanjutan ekonomi, di mana nilai-nilai budaya, loyalitas, kepercayaan, dan perencanaan suksesi menjadi aspek penting yang membedakan *family company* dari yang bukan keluarga. Michiels & Molly (2017) menyoroti bahwa *family company* bertujuan untuk menjaga kelangsungan mereka dari generasi ke generasi, sehingga keputusan keuangan diarahkan untuk memastikan stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang.

Dengan demikian, *family company* lebih cenderung menggunakan laba untuk mendukung pengembangan usaha, menjaga kestabilan perusahaan, dan mempertahankan kendali keluarga. Dalam bagian ini, konsep *family company* digunakan untuk menerangkan bahwa kebijakan *Dividend Payout Ratio* pada *family company* dipengaruhi tidak hanya oleh keadaan keuangan tetapi juga oleh tujuan menjaga kontrol keluarga, keberlanjutan usaha, dan orientasi masa depan.

2.2.6. Company Value

Company Value mencerminkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi, itu menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadapnya. Dwiastuti & Dillak (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah alat yang dapat memengaruhi bagaimana investor melihat perusahaan, karena nilai ini dianggap mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan. Hauteas & Muslichah (2019) menambahkan bahwa nilai perusahaan mencakup nilai ekonomi dari perusahaan yang berhubungan dengan harga saham di pasar dan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilainya, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan menjaga kelangsungan bisnis.

Karena itu perusahaan berusaha menjaga kinerja keuangan dan pembagian dividen agar kepercayaan investor tetap baik. Pembagian dividen yang teratur juga bisa menjadi tanda positif bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat dan memiliki prospek cerah di masa depan. Dalam perusahaan keluarga, nilai perusahaan tidak hanya terkait dengan peningkatan keuntungan, tetapi juga dengan upaya untuk menjaga reputasi, keberlanjutan bisnis, serta kepercayaan dari investor terhadap perusahaan keluarga tersebut. Meskipun Tobin's Q dan *Price to Book Value* lebih sering digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan *Price Earnings Ratio* sebagai indikator *Company Value*. Pemilihan PER didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Sudana (2015) yang dikutip dalam (Sujono *et al*. 2024), *Price Earnings Ratio* merupakan salah satu rasio yang digunakan investor untuk menilai apakah harga saham suatu perusahaan tergolong tinggi atau rendah dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Nilai PER yang tinggi umumnya menunjukkan bahwa investor memiliki harapan yang besar terhadap pertumbuhan laba dan kinerja perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, PER dipandang mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai

prospek, reputasi, dan keberlanjutan perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai indikator *Company Value* dalam penelitian ini.

2.2.7. Growth

Growth adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan perkembangan bisnisnya dari waktu ke waktu, baik melalui peningkatan aset, keuntungan, maupun ekspansi operasional. Yap & Stevanius (2017) menjelaskan bahwa pertumbuhan dapat dilihat dari meningkatnya nilai pasar, penjualan, dan aset perusahaan yang mendukung efisiensi dalam penggunaan dana perusahaan sehingga bisa menghasilkan keuntungan yang digunakan kembali dan mengembangkan kegiatan perusahaan.

Sementara itu, Didier *et al*. (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh umumnya memanfaatkan dana yang diperoleh untuk memperkuat kapasitas produktif mereka, seperti pengembangan aset, tenaga kerja, dan modal guna mendukung pertumbuhan yang lebih besar di masa depan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi biasanya memerlukan lebih banyak dana untuk mendukung ekspansi dan pengembangan di masa mendatang, sehingga mereka perlu lebih hati-hati dalam kebijakan pembagian laba antara dividen dan laba ditahan.

Meskipun *Sales Growth* dan *Growth* menunjukkan peningkatan perusahaan, kedua indikator tersebut memiliki fokus pengukuran yang berbeda. *Sales Growth* mencerminkan kenaikan pendapatan perusahaan melalui peningkatan penjualan, sehingga mencerminkan kemajuan aktivitas operasional perusahaan, sedangkan *Growth* yang dinilai lewat peningkatan total aset menggambarkan perkembangan kapasitas dan ekspansi perusahaan dalam waktu yang lama. Kedua indikator ini tetap digunakan bersama karena merepresentasikan aspek pertumbuhan perusahaan yang berbeda terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.3. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Naibaho & Widyastari (2023)	*Effect of Net Profit Margin, Sales Growth, Profitability on Dividens Pay-Out Ratio with Managerial Ownership as Moderation*	Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang bergerak di industri manufaktur sektor komoditas kimia untuk periode 2017-2021 sebagai populasi dalam penelitian ini.	*Net Profit Margin* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. NPM menjelaskan bahwa	Meneliti pengaruh *Net Profit Margin* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*, serta sama-sama menggunakan data panel perusahaan	Objek manufaktur sektor kimia (2017–2021) dengan *Managerial Ownership* sebagai moderasi.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Variabel X: - *Net Profit Margin* - *Sales Growth* - *Profitability* Variabel Y: - *Dividend Payout Ratio* Variabel Moderasi: - *Managerial Ownership*	semakin tinggi laba yang diperoleh dari penjualan, perusahaan akan mendistribusikan dividen yang relatif besar kepada pemegang sahamnya. *Sales Growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Jika terjadi penurunan rasio pertumbuhan penjualan potensial, manajemen akan mengambil keputusan untuk	yang terdaftar di bursa efek.	

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				memangkas dividen guna membangun kelonggaran keuangan sebagai antisipasi kebutuhan investasi di masa depan. *Profitability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi *Profitability*, semakin baik pencapaian perusahaan karena tingkat pengembalian investasi meningkat. *Managerial Ownership*		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan negatif antara pengaruh NPM terhadap DPR. *Managerial Ownership* yang tinggi akan mengalokasikan NPM sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi masa depan. *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan positif antara pengaruh *Sales Growth*		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				terhadap DPR. Tugas manajemen perusahaan adalah memastikan pertumbuhan penjualan berkelanjutan dan meningkatkan laba bersih perusahaan agar pemegang saham mendapatkan dividen dari omset perusahaan. *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan negatif antara pengaruh *Profitability* terhadap		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				DPR. Semakin tinggi *profitability*, semakin meningkat prestasi perusahaan karena tingkat pengembalian investasi meningkat.		
2.	Mareta *et al*. (2021)	*Liquidity, Profitability and Asset Growth towards The Dividend Payout Ratio*	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengungkapkan laporan tahunan dan laporan keuangan untuk periode 2018-2020.	*Liquidity* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020. Hal ini menunjukkan bahwa	Menggunakan *Growth* yang diproksikan melalui pertumbuhan total aset (*Asset Growth*) sebagai salah satu variabel independen terhadap DPR.	Meneliti perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2018–2020, serta menggunakan *Liquidity* dan *Profitability* sebagai variabel lain.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Variabel X: - *Liquidity* - *Profitability* - *Asset Growth* Variabel Y: - *Dividend Payout Ratio*	peningkatan atau penurunan tingkat likuiditas tidak memengaruhi keputusan manajemen untuk mendistribusikan dividen. *Profitability* diukur menggunakan *Return on Assets* menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Karena ketika industri memperoleh laba, manajer		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				akan menilai tingkat pengeluaran di masa depan akan meningkat seiring dengan perkembangan industri. Sementara profitabilitas meningkat, industri akan lebih memajukan pembangunan industri dibandingkan dengan membayar dividen kepada investor. *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada sektor		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				infrastruktur, utilitas, dan transportasi.		
3.	Chanifah (2019)	Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Equity, Inventory Turnover* Terhadap Pembayaran Dividen (Pada Perusahaan *Property, Real Estate* Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar (Bei) Periode 2012 – 2015)	Populasi dalam penelitian ini adalah 53 perusahaan *go public* yang sahamnya telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Variabel X: - *Net Profit Margin* - *Return on Equity* - *Inventory Turnover* Variabel Y: - Pembayaran Dividen	Hal ini menjelaskan bahwa NPM tidak memengaruhi DPR di perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan. Hal ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap DPR di perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan. Hal ini menjelaskan bahwa ITO tidak berpengaruh	Meneliti pengaruh *Net Profit Margin* terhadap kebijakan pembagian dividen.	Objek perusahaan sektor *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan periode 2012–2015, serta menyertakan *Return on Equity* dan *Inventory Turnover.*

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				terhadap DPR di perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan.		
4.	Rusliati (2020)	*Insider Ownership, Free Cash Flow*, dan Pertumbuhan terhadap *Dividend Payout Ratio*	Populasi adalah perusahaan sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2017. Variabel X: - *Insider Ownership* - *Free Cash Flow* - Pertumbuhan Variabel Y: - *Dividend Payout Ratio*	*Insider ownership* memberikan dampak positif terhadap DPR. *Insider ownership* yang tinggi tidak menunjukkan bahwa masalah keagenan dalam perusahaan itu kecil, tetapi justru menunjukkan bahwa masalah keagenan yang ada terkait	Menggunakan variabel *Growth* yang diproksikan melalui pertumbuhan total aset terhadap *Dividend Payout Ratio*.	Meneliti perusahaan sektor pertambangan periode 2010–2017 dan menggunakan *Insider Ownership* serta *Free Cash Flow* sebagai variabel independen lain.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				dengan cara kepemilikan di mana kepemilikan di Indonesia cenderung terkonsentrasi dan melibatkan perusahaan keluarga. Dalam penelitian ini, *Insider ownership* mencakup pemegang saham yang berpengaruh. Tingginya *insider ownership* menunjukkan bahwa ada biaya agensi yang tinggi, yang mencerminkan konflik antara pemegang		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				saham mayoritas dan minoritas, sehingga perusahaan cenderung memberikan dividen yang lebih besar. Ini terjadi karena komisaris dan direksi yang aktif dalam pengambilan keputusan ingin setara dengan pemegang saham lain yang juga mengharapkan dividen tinggi. *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR. Semakin tinggi *free*		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				cash flow semakin rendah DPR. Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap DPR. Pertumbuhan juga berpengaruh negatif terhadap DPR. Saat total aset bertambah, perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan keuntungan yang ada untuk mendanai ekspansi daripada membagikan nya sebagai dividen.		
5.	Septiani *et al*. (2020)	*The effect of stock prices,*	Populasi dalam penelitian ini	*Stock Prices* memiliki	Menjadikan *Dividend*	Meneliti perusahaan

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		return on assets, and firm size on dividend payout ratio: evidence from Indonesian financial service companies	adalah seluruh perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2018 (5 tahun), dengan total 79 perusahaan. Variabel X: - *Stock Prices* - *Return on Assets* - *Firm Size* Variabel Y: - *Dividend Payout Ratio*	pengaruh positif terhadap DPR dan dapat dipastikan bahwa fluktuasi harga saham mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan jasa keuangan di Indonesia. *Return on Assets* menunjukkan koefisien negatif yang signifikan pada tingkat 5%, sehingga semakin tinggi nilai ROA, semakin baik bagi suatu perusahaan	*Payout Ratio* sebagai variabel dependen dan menggunakan data panel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	sektor jasa keuangan periode 2014–2018 dengan variabel independen *Stock Prices, Return on Assets*, dan *Firm Size.*

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				untuk menggunakan ekuitas internal untuk membiayai investasi sebagai peluang pertumbuhan. *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap DPR, artinya menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, begitu banyak peluang investasi akan lebih baik		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				jika pendapatan yang ada diinvestasikan dalam peluang investasi untuk menghasilkan NPV positif sehingga perusahaan memiliki kewajiban yang lebih sedikit untuk membayar dividen.		
6.	Ariyani *et al*. (2019)	*Liquidity, Net Profit Margin, Growth of company* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur	Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2012 hingga 2016. Populasi	*Liquidity* memberikan efek positif yang signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* di perusahaan-perusahaan manufaktur	Meneliti pengaruh *Net Profit Margin* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.	Objek perusahaan manufaktur periode 2012–2016 secara umum dan menyertakan *Liquidity* sebagai variabel lain.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			dalam penelitian ini mencakup laporan keuangan dari 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2016. Variabel X: - *Liquidity* - *Net Profit Margin* - *Growth of Company* Variabel Y: - *Dividend Payout Ratio*	yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga 2016. Sementara itu, *Net profit margin* dan *Growth of company* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.		
7.	Marina *et al*. (2020)	Analisis Faktor-Faktor yang	Populasi yang diteliti terdiri dari 87 emiten	Likuiditas (*Current Ratio*) secara	Menggunakan *Debt to Equity Ratio*	Meneliti saham-saham Indeks LQ45

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017	yang terdapat dalam indeks LQ45, dengan masing-masing semester mencakup 45 emiten dari semester 1 (Februari 2011 hingga Juli 2011) sampai semester 2 (Agustus 2017 hingga Januari 2018) Variabel X: - Likuiditas *(Current Ratio)* - Solvabilitas *(Debt to Equity Ratio)* - Profitabilitas *(Return on Asset)* Variabel Y: - Dividen (*Dividend*	parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menyebabkan *Current Ratio* pengaruhnya tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif menandakan bahwa setiap kali *Current Ratio* meningkat akan menyebabkan menurunnya nilai *Dividend Payout Ratio*. Dalam penelitian ini,	sebagai salah satu variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio*.	periode 2011–2017 lintas sektor dengan menggunakan Likuiditas (*Current Ratio*) dan Profitabilitas (*Return on Asset*).

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Payout Ratio)	posisi *Current Ratio* memiliki posisi yang tidak terlalu kuat untuk pembayaran dividen dimana *Current Ratio* yang dimiliki perusahaan diperhitungkan untuk membayar utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* secara terpisah. Ini menjadikan		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				Debt to Equity memiliki dampak yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan pada *Debt to Equity* akan mengakibatkan penurunan pada *Dividend Payout Ratio. Debt to Equity* terbukti berdampak negatif yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				mendukung teori pecking order. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity*, semakin sedikit perusahaan membayar *Dividend Payout Ratio* karena laba berkurang untuk membayar utang yang digunakan sebagai modal usaha. Profitabilitas (*Return on Asset*) menunjukkan bahwa *Return on Asset* memberikan pengaruh positif		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				terhadap *Dividend Payout Ratio* secara terpisah. Ini berarti *Return on Asset* memiliki dampak yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Koefisien regresi yang positif menandakan bahwa ketika *Return on Asset* meningkat, maka *Dividend Payout Ratio* juga akan naik. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pengaruh		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				positif *Return on Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* menunjukkan bahwa nilai profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan dividen yang akan dibagikan.		
8.	Chintya *et al*. (2018)	Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen	Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memberikan dividen selama periode berturut-turut dari tahun 2014 sampai 2016.	Tingkat profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap seberapa banyak dividen yang dibagikan, sehingga bisa disimpulkan bahwa	Mengaitkan faktor pertumbuhan /peluang investasi perusahaan dengan kebijakan pembagian dividen (DPR).	Objek perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut periode 2014–2016, dengan variabel Tingkat Profitabilitas (ROA) dan

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Variabel X: - Tingkat Profitabilitas - Kesempatan Investasi Variabel Y: - Kebijakan Pembagian Dividen	profitabilitas adalah salah satu faktor yang dipikirkan oleh manajemen perusahaan saat membuat kebijakan dividen. Ini karena perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik bisa menghasilkan lebih banyak uang, dan oleh karena itu bisa memberikan sebagian dari keuntungan tersebut kepada pemegang saham. Sebaliknya,		Kesempatan Investasi.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				jika perusahaan mengalami penurunan keuntungan, mereka tidak akan memiliki banyak laba untuk dibagikan sebagai dividen, karena sebagian dari laba tersebut harus digunakan untuk memenuhi kebutuhan laba ditahan minimal perusahaan. Tingkat pembagian dividen juga dipengaruhi oleh kesempatan investasi		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				yang dimiliki perusahaan. Dari analisis regresi linear berganda, terlihat bahwa kesempatan investasi memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diukur dengan DPR. Temuan ini selaras dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya, di mana perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi		

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				cenderung menerapkan pemotongan dividen di dalam perusahaan mereka.		
9.	Wulandari *et al.* (2021)	Pengaruh DER, ROE, SG, NPM, CR, DPR terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri yang terdaftar di BEI	Populasi dalam penelitian ini adalah 51 perusahaan industri barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2017-2019. Variabel X: - DER - ROE - Pertumbuhan Penjualan - NPM - *Current Ratio* - Kebijakan Dividen Variabel Y: - Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER, ROE, *Sales Growth*, CR, NPM tidak memiliki pengaruh terhadap variabel *company value* (PBV) pada perusahaan *consumer goods industry* sektor yang listing di BEI. Sementara	Menggunakan DER, *Sales Growth*, dan NPM sebagai variabel yang relevan dalam model, serta sama-sama melibatkan *Dividend Payout Ratio* dalam kerangka penelitian.	DPR berperan sebagai variabel independen yang memengaruhi Nilai Perusahaan (PBV), sedangkan pada penelitian ini DPR berperan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh NPM, *Sales Growth*, DER,

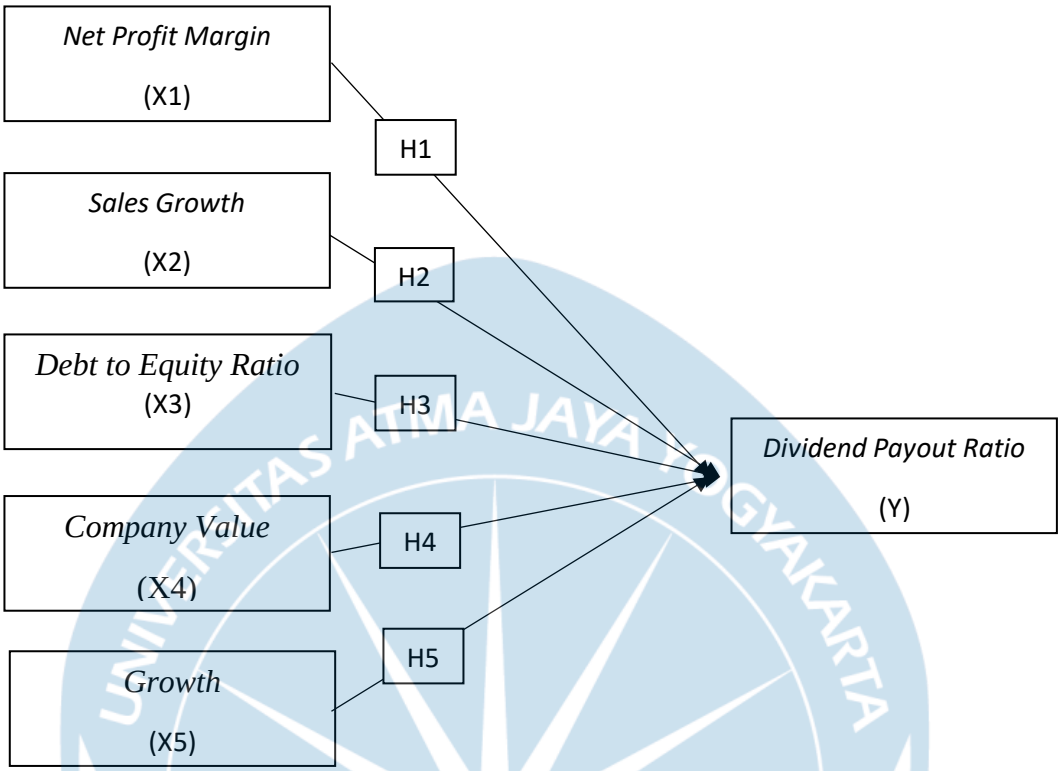
No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				itu, variabel Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) secara signifikan berpengaruh terhadap variabel *company value* (PBV) pada perusahaan *consumer goods industry* sektor yang listing di BEI. Ini disebabkan karena jika perusahaan semakin sering memberikan dividen dan jumlah dividen yang dibagikan semakin		*Company Value*, dan *Growth*. Objek penelitian juga terbatas pada sektor barang konsumsi periode 2017–2019.

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				besar, maka nilai perusahaan akan semakin baik dan lebih menarik bagi para investor. Oleh karena itu, pada akhirnya hipotesis H1, H2, H3, H4, dan H5 ditolak, sedangkan H6 dan H7 diterima.		

Sumber: Penulis (2026)

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan landasan teori, berikut adalah kerangka penelitian yang menggambarkan Variabel Independen dan Variabel Dependen:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian
Sumber: Penulis (2026)

2.5. Hipotesis Penelitian

Net Profit Margin mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan. Semakin tinggi nilai NPM, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pendapat Zuwita & Henny (2019) yang menyatakan bahwa peningkatan NPM menunjukkan efisiensi kinerja perusahaan karena biaya dapat ditekan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif terkait pembagian dividen. Selain itu, Azhar (2022) menambahkan bahwa tingginya NPM dapat meningkatkan

keyakinan pemegang saham untuk terus menanamkan modalnya karena menggambarkan profitabilitas perusahaan yang kuat. Oleh karena itu, terdapat alasan teoritis yang kuat untuk menduga bahwa peningkatan NPM akan meningkatkan DPR, terutama dalam konteks *family company* yang cenderung menjaga citra dan kepercayaan terhadap kinerja keuangannya di mata publik dan pemegang saham minoritas.

H_1: *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Sales Growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatannya dari waktu ke waktu. Menurut Yuliani (2021), pertumbuhan penjualan merupakan indikator keberhasilan strategi investasi dan operasional perusahaan di masa lalu, serta menjadi dasar proyeksi pertumbuhan masa depan. Ketika penjualan meningkat secara konsisten, perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk menghasilkan laba dan arus kas yang stabil, sehingga lebih mampu membagikan dividen. Bahkan menurut Franc-Dąbrowska *et al*. (2020), semakin tinggi dan stabilnya penjualan yang diperoleh perusahaan, maka arus kas yang dihasilkan akan meningkat, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan DPR. Di sisi lain, dalam *family company*, pertumbuhan yang konsisten menjadi bentuk pencapaian yang menunjukkan profesionalisme dan keberlanjutan bisnis antar generasi, sehingga mendorong keputusan pembagian dividen yang lebih positif.

H_2: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Debt to Equity Ratio menunjukkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang sebagai sumber dana dibandingkan dengan modal yang dimiliki sendiri. Umumnya, rasio DER yang tinggi sering kali dianggap berisiko dan bisa mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena keuntungan perusahaan lebih diutamakan untuk melunasi utang dan bunga. Hal ini didukung oleh sejumlah penelitian. Meliana *et al*. (2020) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR, karena perusahaan dengan utang yang tinggi akan lebih memprioritaskan pelunasan kewajiban dibandingkan pembagian dividen.

Sejalan dengan itu, Marina *et al*. (2020) membuktikan bahwa DER berdampak negatif yang signifikan terhadap DPR, yang mendukung prediksi pecking order theory bahwa semakin tinggi *leverage*, semakin kecil porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hantono *et al*. (2019) juga menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, mengindikasikan bahwa beban utang yang lebih besar akan menekan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Lebih lanjut, (Novyarni & Permana 2020; Tamsil & Esra 2020), menemukan adanya pengaruh DER terhadap DPR, yang memperkuat argumen bahwa tingkat *leverage* merupakan faktor yang diperhitungkan dalam pengambilan keputusan dividen.

Namun, pada perusahaan keluarga, hubungan antara DER dan *Dividend Payout Ratio* bisa berbeda. Perusahaan keluarga sering memiliki pandangan jangka panjang dan berusaha untuk menjaga reputasi serta

kepercayaan dari investor. Menurut Setianto & Sari (2017), perusahaan keluarga biasanya berfokus pada stabilitas dan menjaga hubungan yang baik dengan pemegang saham demi kelangsungan bisnis. Meskipun perusahaan memiliki banyak utang, mereka tetap berusaha untuk membagikan dividen sebagai tanda bahwa kondisi perusahaan tetap terjaga dan dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Selain itu, perusahaan keluarga seringkali menggunakan utang sebagai strategi untuk menjaga kendali kepemilikan keluarga tanpa perlu menjual saham kepada pihak luar. Dalam situasi ini, utang dimanfaatkan untuk mendukung pertumbuhan dan meningkatkan keuntungan perusahaan.

H_3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Company Value yang tinggi memiliki gambaran positif terhadap kinerja finansial sebuah perusahaan secara keseluruhan. Sebuah perusahaan dengan *Company Value* yang memiliki nilai tinggi secara umum memiliki keuangan yang kokoh, profitabilitas yang stabil, dan potensi pertumbuhan jangka panjang yang lebih baik. Perusahaan dengan *company value* yang tercermin dari harga saham dan penilaian pasar yang positif cenderung memiliki kemampuan dan komitmen lebih besar dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang konsisten merupakan salah satu indikator distribusi dividen yang normal. Pembayaran dividen yang teratur tentunya dapat menjadi nilai positif suatu perusahaan dimata para investor yang

mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi finansial yang sehat dengan prospek yang cerah.

Septiani *et al*. (2020) menemukan bahwa *stock price* yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang berarti perusahaan dengan nilai lebih tinggi di mata pasar cenderung membagikan dividen lebih besar. Hasil penelitian dari Alghazali *et al*. (2024) mengkonfirmasi melalui *signaling theory* bahwa perubahan kebijakan dividen secara positif terkait dengan penyesuaian penilaian pasar, di mana perusahaan dengan *company value* tinggi memiliki insentif lebih besar untuk menjaga dan meningkatkan pembayaran dividen sebagai sinyal komitmen kepada seluruh pemegang saham. Perusahaan keluarga dengan nilai tinggi menghadapi tekanan lebih besar dari pemegang saham minoritas untuk mendistribusikan laba secara konsisten, sejalan dengan perspektif *agency theory* (Azekkar *et al*. 2025).

H_4: *Company Value* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Growth perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* melalui kebutuhan pendanaan internal dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Growth* yang stabil dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil biasanya memiliki arus kas yang lebih baik dari kegiatan usahanya. Arus kas yang kuat dan laba yang meningkat dapat memungkinkan perusahaan untuk mendanai proyek-proyek baru sambil

tetap memikirkan kapasitas terhadap pembagian dividen. Namun, berbanding terbalik dengan penemuan penelitian yang dilakukan Rusliati (2020), menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR karena saat total aset bertambah, perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan keuntungan yang ada untuk mendanai ekspansi daripada membagikannya sebagai dividen.

H_5: *Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.