

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

Pada Bab ini, penulis akan memaparkan beberapa teori dan konsep yang telah diusulkan oleh para ahli serta peneliti sebelumnya terkait dengan variabel-variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini.

##### 2.1.1 Manajemen

Manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya (manusia, finansial, material, dan informasi) untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan secara efektif dan efisien.

##### 2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen berasal dari istilah Latin, yaitu kata *mamus* yang berarti tangan dan *agere* yang berarti bertindak. Kedua kata tersebut menjadi *managere* yang mempunyai arti untuk mengelola. *Managere* diterjemahkan ke dalam bahasa Inggris menjadi *to manage* (sebagai kata kerja), *management* (sebagai kata benda), dan *manager* untuk menyebut orang yang melakukan aktivitas tersebut. Dalam bahasa Indonesia, *management* diterjemahkan sebagai manajemen (pengelolaan). Menurut (Griffin, 2022:5), menyatakan bahwa:

*“Management is the process of planning, organizing, leading, and controlling an organization’s human, financial, physical, and information resources to achieve organizational goals efficiently and effectively.”*

Menurut (Robbins & Coulter, 2020) manajemen merupakan:

*“Management involves coordinating and overseeing the work activities of others so that their activities are completed efficiently and effectively.”*

Artinya, manajemen merupakan proses pengoordinasian dan pengawasan terhadap aktivitas kerja individu atau kelompok agar tujuan organisasi dapat tercapai secara efektif dan efisien. Adapun pengertian manajemen merupakan proses yang meliputi kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian terhadap seluruh sumber daya organisasi, baik sumber daya manusia, keuangan, fisik, maupun informasi, dengan tujuan untuk mencapai sasaran organisasi secara efektif dan efisien. Dengan demikian, manajemen berperan penting dalam mengoordinasikan berbagai sumber daya organisasi guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Menurut (Purba et al., 2023), manajemen adalah suatu upaya pemberian bimbingan dan pengarahan melalui perencanaan, koordinasi, pengintegrasian, pembagian tugas secara profesional dan proporsional, pengorganisasian, pengendalian, dan pemanfaatan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan bersama.

#### **2.1.1.2 Fungsi Manajemen**

Fungsi manajemen mengacu pada peran dan tanggung jawab yang dilakukan oleh manajer dalam operasi suatu organisasi, ada empat fungsi utama manajemen, antara lain perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian antara lain sebagai berikut:

### 1. Fungsi Perencanaan (*Planning*)

Fungsi ini dimana manajer merumuskan suatu pekerjaan mental yang memerlukan pemikiran, imajinasi serta kesanggupan melihat ke masa yang akan datang. Fungsi perencanaan mencakup perumusan tindakan untuk mencapai tujuan dan menghadapi tantangan yang dapat mengganggu pekerjaan. seperti bagaimana mencapai tujuan dan merencanakan pengawasan agar penyelenggaraan pekerjaan dapat dilakukan sebaik mungkin. Perencanaan harus berdasarkan fakta, data, dan keterangan. Tujuan organisasi sering kali berubah sesuai dengan perkembangan dan dinamika masyarakat di lapangan. Perencanaan harus fleksibel, dinamis, dan konsisten.

### 2. Fungsi Organisasi (*Organizing*)

Fungsi ini dimana manajer merancang struktur organisasi, mengelompokkan tugas, dan mengatur alur tanggung jawab, pengorganisasian melibatkan pembentukan tim kerja, pengelolaan hubungan antar departemen, dan pembagian pekerjaan secara efektif. Organisasi yang baik memungkinkan para manajer melakukan penyesuaian secara lancar dan optimal dalam menjalankan aktivitas organisasi.

### 3. Fungsi Pengarahan (*Actuating*)

Fungsi ini dimana manajer berperan penting untuk menggerakkan seluruh anggota organisasi agar bekerja secara efektif dan efisien dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Pada fungsi ini, manajer tidak hanya bertugas memberikan instruksi, tetapi juga harus mampu memotivasi, membimbing, dan

mengarahkan bawahan agar bekerja dengan semangat, kemauan, serta rasa tanggung jawab yang tinggi.

#### 4. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Fungsi ini dimana manajer memantau kinerja organisasi, membandingkannya dengan tujuan yang telah ditetapkan, dan mengambil tindakan perbaikan jika diperlukan, manajemen melibatkan pengukuran kinerja, evaluasi hasil, dan penyesuaian strategi untuk menjaga konsistensi dengan tujuan yang telah ditetapkan. Manajemen yang efektif memungkinkan manajer untuk mengidentifikasi masalah dan penyimpangan sejak dini dan mengambil tindakan yang tepat untuk menjaga perusahaan tetap pada jalurnya.

Secara keseluruhan, fungsi manajemen meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengelolaan, dan pengendalian, fungsi-fungsi tersebut saling berhubungan dan saling mendukung dalam mencapai tujuan organisasi secara efisien dan efektif, dengan menerapkan kemampuan manajemen yang baik, manajer dapat mengelola sumber daya dengan sebaik-baiknya, mengoptimalkan kinerja perusahaan, dan mencapai kesuksesan jangka panjang.

##### **2.1.1.3 Unsur-unsur Manajemen**

Unsur manajemen merupakan unsur dasar yang membentuk proses manajemen dan saling berkaitan untuk mencapai tujuan organisasi. James A. Stoner: menyatakan bahwa unsur manajemen terdiri dari orang, uang, material, mesin, metode, dan pasar (6M).

### 1. Manusia (*Man*)

Manusia merupakan unsur terpenting dalam manajemen. Tanpa manusia, suatu organisasi tidak dapat mencapai tujuannya. Manajer memiliki berbagai peran, antara lain:

- a. Kepemimpinan: Menetapkan tujuan organisasi, mengembangkan strategi dan program, serta mengarahkan dan mengarahkan karyawan.
- b. Karyawan: Orang yang menyelesaikan tugas yang ditentukan manajemen
- c. Tenaga Ahli: Memberikan arahan dan masukan kepada pimpinan dalam penyusunan strategi dan program.

### 2. Uang (*Money*)

Uang merupakan salah satu unsur penting dalam manajemen karena diperlukan untuk membiayai berbagai kegiatan organisasi. Pendanaan dapat berasal dari berbagai sumber, antara lain:

- a. Penjualan produk atau layanan
- b. Investasi
- c. Sumbangan

### 3. Bahan Baku (*Material*)

Bahan baku merupakan unsur penting dalam manajemen karena diperlukan untuk menghasilkan produk dan jasa. Bahan baku tersedia dari berbagai sumber, antara lain:

- a. Pemasok
- b. Impor

c. Produksi sendiri

4. Mesin (*Machine*)

Mesin merupakan salah satu unsur penting dalam manajemen karena diperlukan untuk mempercepat dan mempermudah proses produksi. Mesin tersedia dari berbagai sumber termasuk:

a. Pembelian

b. Sewa

c. Hibah

5. Metode (*Method*)

Metode merupakan unsur penting dalam manajemen karena diperlukan untuk melakukan aktivitas organisasi secara efektif dan efisien. Metode dapat diperoleh dari berbagai sumber, seperti:

a. Pengalaman

b. Penelitian

c. Konsultasi

Metode harus dipilih dan diterapkan dengan tepat agar dapat mencapai tujuan organisasi.

6. Pasar (*Market*)

Pasar merupakan unsur penting dalam manajemen karena diperlukan untuk menjual produk atau layanan organisasi. Pasar dapat diperoleh dari berbagai sumber, seperti:

a. Konsumen

b. Pelanggan

c. Mitra bisnis

Pasar harus dipelajari dan dipahami dengan baik agar dapat memuaskan kebutuhan dan keinginan konsumen.

### **2.1.2 Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan perpaduan ilmu pengetahuan dan seni, yang melibatkan penggunaan seluruh sumber daya manusia suatu perusahaan untuk mengejar keuangan, mengelola keuangan, dan mengelola keuangan dengan tujuan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan upaya manajer keuangan dalam mengalokasikan. Bagi pelaku ekonomi manajemen keuangan mengacu pada keseluruhan aktivitas perusahaan, dan mengacu pada upaya untuk memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya terendah dan persyaratan yang paling menguntungkan, dan menggunakan dana tersebut seefisien mungkin.

Pengelolaan keuangan bertujuan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan dengan memperoleh dana yang diperlukan, mengalokasikan dana yang diterima, dan mendistribusikan hasil penggunaan dana kepada pemilik perusahaan secara rasional. Pengelolaan keuangan berarti setiap aktivitas atau kegiatan korporasi yang berkaitan dengan perolehan, penggunaan, dan pengelolaan keuangan korporasi. Tujuan dari kegiatan ini adalah untuk mengelola dan menggunakan dana dan aset yang dimiliki perusahaan.

Manajemen keuangan mengacu pada perencanaan, pengelolaan, pemantauan, pengorganisasian, dan pengendalian sumber daya keuangan perusahaan. Manajemen keuangan terutama berkaitan dengan masalah pengelolaan dana. Manajer keuangan hampir selalu mengandalkan data akuntansi ketika mengambil keputusan apapun. Bagian akuntansi bertanggung jawab menyiapkan laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, perubahan modal, dan lain-lain. Manajer keuangan memerlukan laporan keuangan terutama yang berkaitan dengan pengambilan keputusan.

#### **2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan salah satu aspek penting dalam pengelolaan organisasi yang berfungsi untuk mengatur, mengelola, serta mengawasi seluruh aktivitas yang berkaitan dengan penggunaan dana perusahaan agar tujuan dapat tercapai secara efektif dan efisien. Melalui fungsi perencanaan, penganggaran, pengendalian, serta evaluasi keuangan, manajemen keuangan berperan dalam memastikan bahwa sumber daya keuangan dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan serta menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Menurut (Brigham & Houston, 2022), menyatakan;

*“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value.”*

Menurut Brigham dan Houston, manajemen keuangan, yang juga disebut *corporate finance*, adalah area yang berfokus pada keputusan tentang berapa banyak dan jenis aset yang akan diperoleh, bagaimana memperoleh modal yang diperlukan untuk membeli aset tersebut, serta bagaimana menjalankan perusahaan agar dapat memaksimalkan nilainya.

Menuru (Rekker, 2024:3), menyatakan;

*“Financial management is concerned with the acquisition, financing, and management of assets with the overall goal of maximizing the value of the firm.”*

Menurut Rekker, manajemen keuangan merupakan proses yang berkaitan dengan perolehan aset, penentuan sumber pendanaan, serta pengelolaan aset perusahaan secara efektif, yang seluruhnya diarahkan untuk mencapai tujuan utama berupa peningkatan dan pemaksimalan nilai perusahaan. Pendekatan ini menegaskan bahwa manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada aspek operasional keuangan, tetapi juga berperan strategis dalam pengambilan keputusan yang memengaruhi kinerja dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Menurut (Dian Sudiantini et al., 2023), manajemen keuangan tidak hanya mencakup kegiatan pencatatan dan pengeluaran dana, tetapi juga berorientasi pada bagaimana perusahaan memperoleh, mengalokasikan, dan menggunakan dana untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Oleh karena itu, pemahaman terhadap manajemen keuangan sangat

diperlukan agar keputusan-keputusan bisnis dapat diambil berdasarkan pertimbangan rasional dan terukur demi mencapai tujuan perusahaan secara berkelanjutan.

Secara lebih mendalam manajemen keuangan adalah segala aktivitas usaha yang terkait dengan upaya memperoleh modal dengan meminimalkan biaya serta memanfaatkan dana secara optimal untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan memiliki peran sentral dalam menentukan arah kebijakan pendanaan dan investasi agar perusahaan dapat mempertahankan kinerja yang berkelanjutan. Oleh karena itu, keputusan-keputusan keuangan seperti pembelanjaan modal, pengelolaan kas, dan struktur modal harus dilakukan dengan perencanaan yang matang agar tujuan perusahaan dapat tercapai secara maksimal (Agusnia Wati et al., 2022).

Manajemen keuangan juga mencakup tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan (termasuk kebijakan dividen), dan keputusan pengelolaan aset. Seperti yang dikemukakan oleh Nurhayati (2017), bahwa “manajemen keuangan merupakan manajemen fungsi keuangan yang terdiri atas keputusan investasi, pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset.” Ketiga keputusan tersebut menjadi inti dalam pengelolaan keuangan karena berhubungan langsung dengan bagaimana perusahaan menyeimbangkan risiko dan pengembalian investasi untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Dalam konteks strategis, tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham. Menurut Riyanto (1998) yang dikutip oleh (Agusnia Wati et al., 2022), manajemen keuangan berorientasi pada bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset secara efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, manajemen keuangan berperan penting dalam mendukung keberlanjutan bisnis dan meningkatkan daya saing perusahaan, terutama dalam menghadapi dinamika ekonomi yang terus berubah. Manajemen keuangan menurut (Andika et al., 2018), adalah manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan yang mencakup perencanaan, pengorganisasian, serta pengendalian aktivitas keuangan dalam perusahaan. Pendekatan ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada kegiatan operasional, tetapi juga menuntut adanya pengelolaan secara strategis dan sistematis agar sumber daya keuangan dapat digunakan secara efektif dan efisien dalam mendukung tujuan organisasi. Dengan demikian, manajemen keuangan memiliki posisi yang sangat penting dalam memastikan keberlangsungan usaha dan stabilitas keuangan perusahaan secara keseluruhan.

#### **2.1.2.2 Tujuan Manajemen Keuangan**

1. Memaksimalkan Nilai Perusahaan (*Wealth Maximization*)

Tujuan utama pengelolaan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang sahamnya dalam jangka panjang. Hal ini dilakukan melalui keputusan keuangan yang dapat

meningkatkan harga saham perusahaan di pasar. Keputusan keuangan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset. Tujuan ini konsisten dengan konsep bahwa manajer keuangan harus bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham.

## 2. Menjaga Likuiditas Perusahaan

Manajer keuangan harus memastikan bahwa perusahaan mempunyai kas dan aset likuid yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan operasional sehari-hari. Hal ini penting agar perusahaan dapat membayar bunga, dividen, gaji, dan kewajiban lainnya tepat waktu. Pengelolaan kas yang efektif, termasuk perencanaan arus kas, pengelolaan piutang, dan pengelolaan utang jangka pendek, adalah kunci untuk menjaga likuiditas. Manajer keuangan harus memastikan bahwa perusahaan mempunyai kas dan aset likuid yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan operasional sehari-hari. Hal ini penting agar perusahaan dapat membayar bunga, dividen, gaji, dan kewajiban lainnya tepat waktu. Pengelolaan kas yang efektif, termasuk perencanaan arus kas, pengelolaan piutang, dan pengelolaan utang jangka pendek, adalah kunci untuk menjaga likuiditas.

### 3. Meminimalkan Risiko Keuangan

Manajer keuangan harus berusaha meminimalkan berbagai jenis risiko keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan, seperti risiko likuiditas, risiko kredit, dan risiko pasar. Risiko dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi, penggunaan instrumen lindung nilai, dan penerapan manajemen risiko yang tepat. Tujuannya adalah untuk melindungi perusahaan dari dampak buruk perubahan kondisi pasardan perekonomian yang tidak terduga.

### 7. Menunjang Pertumbuhan Bisnis

Manajer keuangan harus mengambil keputusan keuangan yang dapat mendukung pertumbuhan bisnis dalam jangka Panjang. Hal ini dapat dicapai melalui keputusan investasi yang tepat, keputusan pendanaan yang efisien dan pengelolaan aset yang optimal. Tujuannya adalah menggunakan sumber daya keuangan secara efektif untuk membiayai proyek-proyek yang menguntungkan dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

#### **2.1.2.3 Fungsi Manajemen Keuangan**

Fungsi-fungsi utama manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

1. Perencanaan Keuangan (*Financial Planning*)
  - a. Menyusun rencana keuangan jangka pendek dan jangka Panjang perusahaan.
  - b. Merumuskan tujuan keuangan, membuat anggaran, dan mengembangkan strategi pembiayaan

- c. Mengestimasi kebutuhan modal kerja dan modal investasi yang diperlukan.
2. Penganggaran (*Budgeting*)
    - a. Menyusun anggaran (budget) perusahaan, seperti anggaran kas, anggaran pendapatan dan belanja, serta anggaran modal.
    - b. Mengevaluasi realisasi anggaran dan melakukan penyesuaian jika diperlukan.
    - c. Mengalokasikan sumber daya keuangan secara efisien sesuai dengan prioritas perusahaan.
  3. Pengambilan Keputusan Investasi (*Investment Decision*)
    - a. Mengevaluasi dan memilih proyek-proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.
    - b. Menghitung kelayakan investasi menggunakan teknik-teknik penilaian investasi, seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period*.
    - c. Mengalokasikan modal ke dalam berbagai jenis aset (diversifikasi) untuk meminimalkan risiko
  4. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)
    - a. Menentukan sumber-sumber pendanaan yang optimal bagi perusahaan, baik dari sumber internal maupun eksternal.
    - b. Memutuskan komposisi struktur modal yang terdiri dari utang dan ekuitas.

- c. Mengevaluasi biaya modal (Cost of Capital) dan memaksimalkan nilai perusahaan.
5. Manajemen Aset (*Asset Management*)
- a. Mengelola berbagai jenis aset perusahaan, seperti kas, piutang, persediaan, dan aset tetap secara efisien.
  - b. Menetapkan kebijakan pengelolaan aset, termasuk pemeliharaan, penggantian, dan pelepasan aset.
  - c. Mengoptimalkan nilai dan produktivitas aset untuk mendukung operasional dan pertumbuhan perusahaan.
6. Pengendalian Keuangan (*Financial Control*)
- a. Memantau dan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan secara periodik.
  - b. Mengidentifikasi penyimpangan atau masalah keuangan dan mengambil tindakan korektif.
  - c. Memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan kebijakan keuangan perusahaan.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen pada dasarnya mencerminkan keputusan strategis perusahaan dalam menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Melalui kebijakan ini, manajemen menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar yang akan ditahan untuk investasi atau ekspansi di masa mendatang. Keputusan pembagian dividen sering kali

dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, peluang investasi, dan stabilitas laba. Kebijakan dividen juga sering digunakan sebagai alat komunikasi atau *signaling mechanism* antara manajemen dan pasar. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya biasanya ingin memberikan sinyal positif bahwa mereka memiliki prospek keuangan yang baik dan arus kas yang kuat. Sebaliknya, penurunan atau penghentian dividen dapat menimbulkan persepsi negatif di kalangan investor mengenai potensi penurunan kinerja atau ketidakpastian pendapatan di masa depan.

### **2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan dengan penentuan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk reinvestasi. Menurut (Noor Anindya et al., 2025), kebijakan dividen merupakan keputusan krusial yang tidak hanya mempengaruhi tingkat kepuasan pemegang saham, tetapi juga memiliki keterkaitan erat dengan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat dijadikan indikator bagaimana perusahaan mengelola keseimbangan antara kepentingan internal untuk pengembangan usaha dan kepentingan eksternal dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan langkah strategis perusahaan dalam menentukan pembagian laba yang diperoleh, baik yang akan ditahan untuk menambah investasi di masa depan maupun yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dengan kebijakan yang tepat, perusahaan

dapat menjaga kepercayaan investor sekaligus mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Keputusan mengenai dividen juga mencerminkan kesehatan finansial dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola modelnya (Teo et al., 2022).

Pentingnya kebijakan dividen terletak pada perannya sebagai salah satu instrumen utama dalam komunikasi keuangan antara perusahaan dengan para pemegang saham maupun calon investor, karena melalui kebijakan ini perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai prospek dan stabilitas keuangan jangka panjang. Kebijakan dividen yang dijalankan secara konsisten, rasional, dan berkelanjutan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menunjukkan komitmen manajemen dalam memberikan imbal hasil yang optimal bagi pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya sekadar keputusan pembagian laba, tetapi juga menjadi bentuk kepercayaan dan transparansi yang diberikan perusahaan terhadap publik dan pasar modal. Selain itu, kebijakan dividen yang tepat dapat menjaga keseimbangan antara kebutuhan dana internal untuk ekspansi, pelunasan utang, maupun investasi kembali, dengan keinginan pemegang saham untuk memperoleh pendapatan dari hasil investasinya. Dalam jangka panjang, kebijakan dividen yang dikelola secara bijak mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, meningkatkan reputasi manajerial, memperkuat citra keuangan di mata investor, serta mendukung keberlanjutan pertumbuhan perusahaan dalam menghadapi dinamika ekonomi yang semakin kompleks dan kompetitif.

### 2.1.3.2 Pengungkapan Kebijakan Dividen

Pengungkapan kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk transparansi yang dilakukan perusahaan kepada para pemangku kepentingan, khususnya investor. Melalui kebijakan dividen, perusahaan memberikan informasi mengenai bagaimana laba yang diperoleh akan dialokasikan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk kepentingan investasi di masa mendatang. Sebagai contoh, dalam literatur khususnya konteks Indonesia ditunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai strategi manajemen memiliki makna sinyal bagi pasar (Faldesiani et al., 2024). Manajer keuangan sebagai salah satu pihak yang berperan penting dalam kelangsungan hidup perusahaan mengimplementasikannya dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Apriadi et al., 2025). Dengan demikian, keterbukaan informasi mengenai kebijakan dividen menjadi sarana komunikasi yang efektif antara manajemen dan pemegang saham dalam mengurangi asimetri informasi.

Pengungkapan kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk keterbukaan informasi yang penting dalam pelaporan keuangan perusahaan. Melalui pengungkapan ini, manajemen menyampaikan kepada investor bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk ekspansi di masa depan. Pengungkapan kebijakan dividen memberikan sinyal yang kuat bagi pasar karena mencerminkan keyakinan manajemen terhadap stabilitas dan prospek keuangan perusahaan. Transparansi ini membantu mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal

perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen (Mai & Syarief, 2021).

Kebijakan dividen yang diungkapkan secara jelas dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan kepastian bagi pemegang saham. Mekanisme tata kelola perusahaan seperti kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan efektivitas komite audit berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung lebih transparan dalam mengungkapkan kebijakan dividennya, yang pada akhirnya memperkuat citra dan kredibilitas perusahaan di mata investor (Firdaus & Hadianto, 2025).

Pengukuran kebijakan dividen pada umumnya dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang mencerminkan seberapa besar laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Rasio yang paling sering digunakan adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Dividend per Share (DPS)*, dan *Dividend Yield (DY)*. Dalam penelitian mengenai *Dividend Yield (DY)* digunakan untuk mengukur tingkat imbal hasil dividen yang diterima investor relatif terhadap harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana *Dividend Yield* mampu mencerminkan kebijakan pembagian dividen perusahaan dan pengaruhnya terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Dividend Yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Dividend Yield* yang ditawarkan perusahaan, maka semakin besar tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. Temuan ini menunjukkan bahwa *Dividend Yield* merupakan indikator

penting bagi investor dalam menilai daya tarik saham dan kebijakan dividen perusahaan di pasar modal (Rachmawan & Setyorini, 2022).

### 2.1.3.3 Indikator Kebijakan Dividen

Indikator kebijakan dividen digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan membagikan keuntungan kepada para pemegang sahamnya. Salah satu indikator yang paling umum digunakan adalah *Dividend Yield* (DY), *Dividend Yield* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat imbal hasil dividen yang diterima investor relatif terhadap harga saham, sehingga mencerminkan seberapa besar dividen tunai yang diperoleh investor dari harga pasar saham yang diperdagangkan. Penelitian yang dilakukan oleh (Duli et al., 2024), menunjukkan bahwa *Dividend Yield* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend per Share* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham dalam model regresi yang digunakan. Hasil tersebut menegaskan bahwa *Dividend Yield* merupakan salah satu variabel kebijakan dividen yang mendapatkan perhatian penting dalam analisis empiris karena kemampuannya memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Temuan ini konsisten dengan studi empiris lain yang menunjukkan relevansi *Dividend Yield* dalam menjelaskan variasi *return* atau harga saham, meskipun arah dan kekuatan pengaruhnya bisa berbeda-beda tergantung pada karakteristik sampel dan periode penelitian yang digunakan.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DY merupakan salah satu indikator penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang digunakan untuk

menunjukkan tingkat imbal hasil dividen yang diterima investor atas investasi saham yang dimilikinya. *Dividend Yield* mencerminkan perbandingan antara dividen tunai per saham yang dibagikan perusahaan dengan harga pasar saham, sehingga rasio ini menggambarkan seberapa besar pengembalian kas yang diperoleh pemegang saham relatif terhadap nilai investasinya. Menurut (Rachmani & Santoso, 2018), *Dividend Yield* (DY) merupakan rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diterima investor dalam bentuk dividen tunai berdasarkan harga saham yang berlaku di pasar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendapatan dividen yang diperoleh pemegang saham dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan melalui pembelian saham perusahaan. *Dividend Yield* sering digunakan oleh investor sebagai indikator untuk menilai daya tarik suatu saham, khususnya bagi investor yang berorientasi pada pendapatan dividen, karena semakin tinggi nilai *Dividend Yield* maka semakin besar pula imbal hasil dividen yang diterima investor. *Dividend Yield* (DY) dihitung dengan membagi dividen per lembar saham (*Dividend per Share/DPS*) dengan harga pasar saham per lembar, sebagaimana dirumuskan sebagai berikut:

$$DY = \frac{DPS}{Market\ Per\ Share}$$

Keterangan:

DY = *Dividend Yield*

DPS = *Dividend per Share* (Dividen Per Lembar Saham)

*Market Per Share* = Harga Pasar Saham Per Lembar

### 2.1.3.4 Teori Kebijakan Dividen

#### 1. Teori *Stakeholder*

*Stakeholder Theory* pertama kali dikemukakan oleh R. Edward Freeman (1984) yang menegaskan bahwa perusahaan bukan hanya bertanggung jawab terhadap pemegang saham, melainkan juga terhadap seluruh pihak yang memiliki kepentingan terhadap keberlangsungan perusahaan. Menurut Freeman, *stakeholder* meliputi individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Menurut (Awa et al., 2024), pemangku kepentingan mencakup individu atau kelompok yang secara langsung maupun tidak langsung terlibat dalam pencapaian tujuan organisasi, serta terpengaruh oleh kebijakan dan tindakan perusahaan. Dengan demikian, teori ini menekankan keseimbangan antara kepentingan ekonomi dan sosial agar tercipta hubungan bisnis yang berkelanjutan.

Menurut (Valentinov, 2023), bahwa *stakeholder theory* memandang perusahaan sebagai bagian dari proses sosial yang lebih luas (*social provisioning process*) di mana tanggung jawab organisasi meluas kepada semua pihak yang berkontribusi terhadap proses tersebut atau terdampak olehnya. Perspektif ini memperkuat pandangan bahwa nilai perusahaan tidak hanya diukur dari aspek finansial, melainkan juga dari kemampuan perusahaan dalam menjaga hubungan sosial yang etis dan berkelanjutan

Pandangan teori pemangku kepentingan dengan menyoroti dimensi identitas dan politik dalam hubungan antara perusahaan dan *stakeholder*.

Teori ini tidak lagi sebatas hubungan ekonomi semata, tetapi juga mencerminkan nilai-nilai moral dan legitimasi sosial yang melekat pada organisasi. Dengan demikian, keberhasilan jangka panjang sebuah perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya untuk mengintegrasikan nilai etika dan identitas sosial dalam pengambilan keputusan bisnis (Ziegler, 2025).

## **2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan salah satu teori penting dalam bidang ekonomi informasi dan manajemen keuangan yang menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang memiliki informasi berbeda (*information asymmetry*) berinteraksi dalam proses pengambilan keputusan. Menurut teori sinyal berfokus pada proses komunikasi dan pengambilan keputusan, di mana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (manajemen) mengirimkan sinyal yang dapat diamati dan dipercaya oleh pihak lain seperti investor untuk mengurangi ketidakpastian informasi. Dengan demikian, sinyal yang disampaikan perusahaan dapat membantu pemangku kepentingan menilai kualitas atau prospek perusahaan ditengah keterbatasan informasi yang tersedia.

Teori Sinyal adalah kerangka konseptual yang mengkaji bagaimana satu pihak (pengirim sinyal) yang memiliki informasi lebih banyak atau lebih cepat daripada pihak lainnya (penerima sinyal) memberikan sinyal yang dapat diamati untuk mengurangi masalah asimetri informasi. Dalam konteks organisasi atau keuangan, manajer atau perusahaan yang

mengetahui kondisi internal lebih daripada investor atau kreditur, akan memberikan sinyal seperti laporan keuangan yang terperinci, audit yang bersih, atau pengungkapan tambahan agar pihak eksternal dapat memperkirakan kualitas dan prospek perusahaan (Choudhury, 2024), Sinyal ini dianggap kredibel apabila memiliki “biaya” atau pengorbanan bagi pihak pengirim yang kualitasnya rendah dengan kata lain, hanya pihak dengan kualitas baik yang dapat memberikan sinyal yang kredibel karena bahwa memberi sinyal itu sendiri memerlukan komitmen atau biaya tertentu.

Teori ini menekankan bahwa sinyal yang dikirimkan tersebut kemudian akan mempengaruhi persepsi dan keputusan pihak eksternal investor atau kreditur terhadap perusahaan. Jika sinyal dipandang sebagai “positif”, maka investor akan memberi respons yang menguntungkan seperti meningkatkan investasi atau harga saham perusahaan meningkat. Sebaliknya, sinyal yang dipandang negatif dapat mendorong reaksi yang kurang baik dari pasar (Putri & Wiagustini, 2025).

### **3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*, di mana pemegang saham mendelegasikan kewenangan pengelolaan perusahaan kepada manajemen untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham berorientasi

pada peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan jangka panjang, sedangkan manajemen cenderung berupaya memaksimalkan kepentingan pribadi, seperti kompensasi, keamanan jabatan, maupun preferensi terhadap risiko.

Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan hubungan kontraktual antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) di mana principal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agent untuk bertindak demi kepentingan principal. Hubungan ini berpotensi menimbulkan konflik kepentingan karena manajemen selaku agent mungkin tidak selalu bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham sebagai principal, sehingga menghasilkan *agency cost* yang harus diminimalkan. Dalam konteks kebijakan keuangan, teori keagenan memandang bahwa konflik ini dapat mempengaruhi keputusan pembagian laba seperti dividen, karena kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan mengurangi dana bebas (*free cash flow*) yang dapat disalahgunakan manajer (Suyatmini et al., 2013).

Sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan, kebijakan dividen dipandang oleh beberapa penelitian sebagai alat yang dapat menekan biaya keagenan. Misalnya, penelitian yang menguji model keseimbangan teori keagenan menemukan bahwa *dividend policy* memiliki hubungan dengan hubungan antara kebijakan dan kepemilikan manajerial, meskipun efeknya bersifat berbeda di setiap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia, yang menunjukkan keterlibatan teori keagenan dalam dinamika kebijakan dividen (Liviani et al., 2016). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa *agency cost* dapat berhubungan dengan kebijakan dividen sehingga memperkuat argumen bahwa dividen tidak hanya merupakan kebijakan distribusi laba tetapi juga merupakan bagian dari mekanisme pengendalian *aligned interests* antara manajer dan pemegang saham (Yasa & Dewi, 2016).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa *agency cost* dan struktur kepemilikan manajerial berdampak pada kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa semakin besar biaya keagenan, semakin penting peran kebijakan dividen sebagai mekanisme pengendalian. Penelitian dengan fokus pada industri manufaktur menemukan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen juga berkaitan dengan biaya keagenan, yang memperlihatkan bahwa teori keagenan dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena kebijakan dividen dan struktur modal di pasar modal Indonesia (Arumsari et al., 2014). Selain itu, kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) juga memiliki peran penting dalam mengurangi masalah keagenan. Perusahaan yang memiliki tatakelola (*Governance*) yang baik cenderung lebih transparan dalam pengambilan keputusan, sehingga mengurangi kemungkinan penyalahgunaan wewenang oleh manajemen. ESG yang baik juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan

jangka panjang dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan Masyarakat.

#### **2.1.4 *Enviromental, Social and Governance (ESG)***

ESG (Environmental, Social, and Governance) merupakan kerangka keberlanjutan yang menilai sejauh mana perusahaan mampu menjalankan tanggung jawabnya terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terpadu. Aspek lingkungan berfokus pada cara perusahaan menggunakan sumber daya alami, mengurangi polusi, serta mengelola limbah dan emisi yang muncul dari aktivitas kerja mereka. Di sisi lain, aspek sosial memperhatikan hubungan perusahaan dengan karyawan, warga sekitar, dan pihak lain melalui perlakuan adil, keselamatan kerja, serta program sosial yang bertanggung jawab. Sementara itu, aspek tata kelola menilai sejauh mana perusahaan transparan, bertanggung jawab, dan jujur dalam mengambil keputusan serta memantau aktivitasnya. Ketiga hal ini saling terhubung dan membantu membangun citra serta reputasi perusahaan yang baik. Perusahaan yang menggabungkan ESG dalam bisnisnya tidak hanya mematuhi aturan, tetapi juga menciptakan nilai yang bertahan lama dengan cara mengelola risiko lebih baik, meningkatkan efisiensi kerja, serta memperkuat kepercayaan investor.

Penerapan ESG yang baik memiliki implikasi nyata terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja ESG yang baik biasanya menunjukkan bahwa perusahaan mengelola bisnis dengan baik dan memiliki keuangan yang sehat, sehingga bisa memberi keuntungan kepada pemegang saham secara teratur. Jika sebaliknya, perusahaan dengan ESG rendah sering kali

menghadapi masalah reputasi, tekanan dari masyarakat, atau biaya tambahan karena tidak mematuhi aturan lingkungan dan pengelolaan perusahaan. Hal ini bisa mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Investor kini lebih memperhatikan ESG saat memilih tempat berinvestasi, karena perusahaan yang peduli pada keberlanjutan dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dan hasil investasi yang lebih stabil. Dengan demikian, ESG bukan hanya mengukur tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan pembagian dividen yang berkelanjutan.

Penerapan prinsip ESG di Indonesia mendapatkan dukungan kuat dari pemerintah dan lembaga keuangan nasional. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif mendorong perusahaan publik untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) melalui regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Kebijakan ini menandai komitmen pemerintah untuk memastikan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional berjalan sejalan dengan tanggung jawab sosial dan pelestarian lingkungan. Selain itu, inisiatif seperti *Roadmap Keuangan Berkelanjutan* dan *IDX ESG Leaders Index* memberikan dorongan tambahan bagi perusahaan untuk memperkuat kinerja ESG mereka. Langkah tersebut tidak hanya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas korporasi, tetapi juga memberikan sinyal positif kepada investor bahwa pasar modal Indonesia mulai bertransformasi menuju arah yang lebih hijau dan inklusif.

Melalui dukungan kebijakan pemerintah tersebut, perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dengan baik memiliki peluang lebih besar untuk menarik minat investor, mengakses pendanaan yang lebih murah, dan menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Kondisi ini berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal, karena keberlanjutan bisnis dan kepercayaan investor menjadi fondasi utama dalam pembagian laba. Dengan kata lain, sinergi antara penerapan ESG dan dukungan kebijakan pemerintah menciptakan ekosistem bisnis yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga pada tanggung jawab sosial dan keberlanjutan lingkungan, yang secara keseluruhan memperkuat fondasi korporasi untuk tumbuh secara berkelanjutan dan memberikan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan.

#### **2.1.4.1 Pengertian *Environmental, Social and Governance* (ESG)**

*Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan sebuah kerangka konseptual yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan memperhatikan tanggung jawabnya terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam menjalankan kegiatan operasional bisnis. Kerangka ini tidak hanya berfungsi sebagai pedoman etika bisnis, tetapi juga menjadi instrumen penting bagi investor, pemangku kepentingan, dan regulator dalam menilai kinerja keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh. ESG mencakup komitmen perusahaan terhadap pelestarian lingkungan, kesejahteraan sosial, serta penerapan sistem tata kelola yang transparan dan akuntabel. Pengungkapan ESG kini menjadi perhatian utama investor dalam menilai kualitas perusahaan di tingkat global, karena dianggap dapat

menggambarkan integritas, keberlanjutan, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang. Dengan demikian, ESG bukan sekadar konsep etika, tetapi juga strategi yang memengaruhi kepercayaan pasar dan keputusan investasi secara signifikan.

Implementasi dan dampaknya terhadap organisasi, ESG berperan dalam mengarahkan perusahaan untuk menjalankan aktivitas bisnis yang lebih bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat. Aspek lingkungan (*environmental*) berfokus pada pengelolaan limbah, efisiensi energi, emisi karbon, serta perlindungan sumber daya alam, sedangkan aspek sosial (*social*) menitikberatkan pada hubungan harmonis antara perusahaan dengan karyawan, komunitas, dan konsumen melalui praktik ketenagakerjaan yang adil, keselamatan kerja, serta tanggung jawab sosial korporasi. Sementara itu, aspek tata kelola (*governance*) berkaitan dengan mekanisme pengawasan internal, struktur dewan direksi, transparansi pelaporan, dan kepatuhan terhadap regulasi.

Dalam konteks pelaporan dan pengungkapan, ESG juga mencerminkan sejauh mana perusahaan berkomitmen untuk memberikan informasi non-keuangan yang relevan kepada para pemangku kepentingan guna menilai kinerja keberlanjutan mereka. Pengungkapan ini berfungsi untuk meningkatkan transparansi, memperkuat akuntabilitas, dan menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap isu-isu sosial dan lingkungan yang semakin mendapat perhatian publik. pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) merupakan mekanisme penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, terutama di negara berkembang, karena memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki tata

kelola yang baik, kepedulian sosial yang tinggi, dan komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Penelitian tersebut menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari pasar, yang pada akhirnya berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang. Dengan demikian, ESG dapat dipahami sebagai representasi integritas korporasi yang menekankan keseimbangan antara profitabilitas, tanggung jawab sosial, dan kelestarian lingkungan dalam setiap proses pengambilan keputusan bisnis (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

#### **2.1.4.2 Pengungkapan *Environment, Social and Governance* (ESG)**

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) atau *ESG disclosure* merupakan alat ukur penting dalam pengembangan pelaporan non-keuangan yang menggambarkan bagaimana perusahaan menerapkan tanggung jawab terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Informasi ESG ini berfungsi untuk menilai sejauh mana aktivitas operasional perusahaan berdampak terhadap lingkungan dan masyarakat, serta bagaimana praktik tata kelola dijalankan secara etis dan transparan. Dengan demikian, pengungkapan ESG dapat menjadi indikator penting dalam mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan sekaligus sebagai dasar bagi investor dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan bisnis yang bertanggung jawab, yang berarti bahwa pengungkapan ESG merupakan bentuk laporan yang menekankan pada kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai pilar utama keberlanjutan dan etika bisnis (Yeye & Egbunike, 2023).

Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) sebagai variabel bebas dalam penelitian umumnya diartikan sebagai tingkat keterbukaan informasi non-keuangan yang disajikan perusahaan mengenai praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam penelitian kuantitatif, pengungkapan ini diukur secara objektif melalui *content analysis* terhadap laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan sumber publik lain. Setiap item pengungkapan yang muncul diberi skor dan dijumlahkan sehingga menghasilkan *ESG Disclosure Index* yang merepresentasikan proporsi aspek ESG yang diungkapkan perusahaan. Pendekatan ini dipilih karena dapat menangkap variasi transparansi antar perusahaan dan memberi indikator yang dapat diuji hubungannya dengan variabel dependen lain (- López, 2023).

Informasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat diungkapkan dengan menggunakan standar *Global Reporting Initiative* (GRI). Standar GRI merupakan pedoman pelaporan keberlanjutan yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* sebagai acuan bagi perusahaan dalam mengungkapkan kinerja keberlanjutan secara sistematis dan terukur. Pengukuran skor ESG dilakukan secara terpisah pada tiga aspek utama, yaitu aspek lingkungan (*environmental*), aspek sosial (*social*), dan aspek tata kelola (*governance*).

Teknik perhitungan pengungkapan ESG dilakukan dengan cara membandingkan jumlah indikator yang diungkapkan oleh perusahaan dengan total indikator yang tersedia dalam setiap modul GRI untuk masing-masing aspek ESG. Penilaian pengungkapan ESG menggunakan metode *dummy variable*, yaitu dengan memberikan nilai 1 apabila suatu item pengungkapan dilaporkan oleh perusahaan

dan nilai 0 apabila item tersebut tidak diungkapkan. Meskipun hingga saat ini belum terdapat standar global tunggal yang menjadi acuan utama dalam pelaporan ESG, *Global Reporting Initiative* (GRI) masih menjadi kerangka pelaporan yang paling banyak digunakan. Di Indonesia, sekitar 80 persen perusahaan yang disurvei menggunakan standar GRI dalam melaporkan komitmen keberlanjutan mereka (Adenina & Sudrajat, 2024). Oleh karena itu, dalam penelitian ini representasi pengungkapan ESG didasarkan pada rumus berikut:

$$\text{ESG Skor} = \frac{\sum \text{Item diungkapkan}}{\text{Total item}}$$

**Tabel 2. 1**  
**Item Pengungkapan Standar GRI 2021**

<i>Enviromental</i> (Env) <b>Lingkungan</b>	<i>Social</i> (Soc) <b>Sosial</b>	<i>Governance</i> (Gov) <b>Tata Kelola</b>
<b>32 Indikator</b>	<b>40 Indikator</b>	<b>17 Indikator</b>
<b>GRI 301: Material</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 301-1 Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume</li> <li>• 301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan</li> <li>• 301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya</li> </ul>	<b>GRI 401: Kepegawaian</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan</li> <li>• 401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu</li> <li>• 401-3 Cuti melahirkan</li> </ul>	<b>GRI 201: Kinerja Ekonomi</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 201-1 Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan</li> <li>• 201-2 Implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat dari perubahan iklim</li> <li>• 201-3 Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya</li> <li>• 201-4 Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah</li> </ul>

<b><i>Enviromental (Env)</i></b> <b>Lingkungan</b>	<b><i>Social (Soc)</i></b> <b>Sosial</b>	<b><i>Governance (Gov)</i></b> <b>Tata Kelola</b>
<p><b>GRI 302: Energi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 302-1 Konsumsi energi dalam organisasi</li> <li>• 302-2 Konsumsi energi di luar organisasi</li> <li>• 302-3 Intensitas energi</li> <li>• 302-4 Pengurangan konsumsi energi</li> <li>• 302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa</li> </ul>	<p><b>GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/ Manajemen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 402-1 Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional</li> </ul>	<p><b>GRI 202: Keberadaan Pasar</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 202-1 Rasio standar upah karyawan pemula berdasarkan jenis kelamin terhadap upah minimum regional</li> <li>• 202-2 Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat setempat</li> </ul>
<p><b>GRI 303: Air dan Efluen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama</li> <li>• 303-2 Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air</li> <li>• 303-3 Pengambilan air</li> <li>• 303-4 Pembuangan air</li> <li>• 303-5 Konsumsi air</li> </ul>	<p><b>GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja</li> <li>• 403-2 Pengungkapan, Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi Insiden</li> <li>• 403-3 Layanan kesehatan kerja</li> <li>• 403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja</li> <li>• 403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja</li> <li>• 403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja</li> <li>• 403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak</li> </ul>	<p><b>GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 203-1 Investasi infrastruktur dan dukungan layanan</li> <li>• 203-2 Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan</li> </ul>

<b><i>Enviromental (Env)</i></b> <b>Lingkungan</b>	<b><i>Social (Soc)</i></b> <b>Sosial</b>	<b><i>Governance (Gov)</i></b> <b>Tata Kelola</b>
	kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis <ul style="list-style-type: none"> <li>• 403-8 Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja</li> <li>• 403-9 Kecelakaan kerja</li> <li>• 403-10 Penyakit Akibat Kerja</li> </ul>	
<b>GRI 304: Keanekaragaman Hayati</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman 8 hayati tinggi di luar kawasan lindung</li> <li>• 304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati</li> <li>• 304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi</li> <li>• 304-4 Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi</li> </ul>	<b>GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan</li> <li>• 404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan</li> <li>• 404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier</li> </ul>	<b>GRI 204: Praktik Pengadaan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 204-1 Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal</li> </ul>
<b>GRI 305: Emisi</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung</li> </ul>	<b>GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara</b>	<b>GRI 205: Antikorupsi</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 205-1 Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi</li> </ul>

<b>Enviromental (Env) Lingkungan</b>	<b>Social (Soc) Sosial</b>	<b>Governance (Gov) Tata Kelola</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung</li> <li>• 305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya</li> <li>• 305-4 Intensitas emisi GRK</li> <li>• 305-5 Pengurangan emisi GRK</li> <li>• 305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS)</li> <li>• 305-7 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 405-1 keberagaman badan tatakelola dan karyawan</li> <li>• 405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 205-2 Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur antikorupsi</li> <li>• 205-3 Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil</li> </ul>
<p><b>GRI 306: Limbah</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah</li> <li>• 306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah</li> <li>• 306-3 Timbulan limbah</li> <li>• 306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir</li> <li>• 306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir</li> </ul>	<p><b>GRI 406: Nondiskriminasi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan</li> </ul>	<p><b>GRI 206: Perilaku Antipersaingan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 206-1 Langkah-langkah hukum untuk perilaku antipersaingan, praktik antipakat dan monopoli</li> </ul>
<p><b>GRI 307: Kepatuhan Lingkungan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 307-1 Kepatuhan terhadap lingkungan</li> </ul>	<p><b>GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 407-1 Operasi dan pemasom di mana hak atas kebebasan bersertifikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko</li> </ul>	<p><b>GRI 207: Pajak</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 207-1 Pendekatan terhadap pajak</li> <li>• 207-2 Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak</li> <li>• 207-3 Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan kepedulian yang</li> </ul>

<b>Enviromental (Env) Lingkungan</b>	<b>Social (Soc) Sosial</b>	<b>Governance (Gov) Tata Kelola</b>
		berkaitan dengan pajak • 207-4 Laporan per negara
<b>GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan</li> <li>• 308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil</li> </ul>	<b>GRI 408: Pekerja anak</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak</li> </ul>	
	<b>GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja</li> </ul>	
	<b>GRI 410: Praktik Keamanan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia</li> </ul>	
	<b>GRI 411: Hak Masyarakat Adat</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat</li> </ul>	
	<b>GRI 412: Hak Asasi Manusia</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 412-1 Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia</li> </ul>	

<i>Enviromental (Env)</i> Lingkungan	<i>Social (Soc)</i> Sosial	<i>Governance (Gov)</i> Tata Kelola
	atau penilaian dampak <ul style="list-style-type: none"> <li>• 412-2 Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia</li> <li>• 412-3 Perjanjian kontrak dan investasi signifikan yang memasukan klusal-klausal hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia</li> </ul>	
	<b>GRI 413: Masyarakat Setempat</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan</li> <li>• 413-2 Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat</li> </ul>	
	<b>GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial</li> <li>• 414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil</li> </ul>	

<i>Enviromental (Env)</i> Lingkungan	<i>Social (Soc)</i> Sosial	<i>Governance (Gov)</i> Tata Kelola
	<b>GRI 415: Kebijakan Publik</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 415-1 Kontribusi politik</li> </ul>	
	<b>GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa</li> <li>• 416-2 Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa</li> </ul>	
	<b>GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa</li> <li>• 417-2 Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa</li> <li>• 417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran</li> </ul>	
	<b>GRI 418: Privasi Pelanggan</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan</li> </ul>	

<b><i>Enviromental (Env)</i></b> <b>Lingkungan</b>	<b><i>Social (Soc)</i></b> <b>Sosial</b>	<b><i>Governance (Gov)</i></b> <b>Tata Kelola</b>
	hilangnya data pelanggan	
	<b>GRI 419: Kepatuhan Social &amp; Ekonomi</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 419-1 Kepatuhan social dan ekonomi</li> </ul>	

Sumber: [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

### 2.1.5 *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan, atau *firm size*, sering kali menjadi faktor penting yang memengaruhi berbagai keputusan manajerial, seperti kebijakan pembagian dividen, struktur modal, dan tingkat pengungkapan informasi. Perusahaan besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya, baik dalam bentuk aset, tenaga kerja, maupun kemampuan mengakses pendanaan dari luar. Hal ini membuat perusahaan besar lebih stabil secara keuangan dan mampu menangani risiko dengan lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar juga lebih menarik perhatian investor, analis pasar, dan lembaga keuangan karena dianggap lebih kredibel dan transparan.

Dalam penelitian keuangan dan pasar modal, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel kontrol untuk membedakan karakteristik antar perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki biaya keagenan yang lebih rendah karena pengawasan yang lebih ketat dan manajemen yang lebih baik. Selain itu, ukuran perusahaan juga bisa mencerminkan kemampuan ekonomi dan kesabilan laba, sehingga memengaruhi kebijakan pembagian dividen atau tingkat pengungkapan ESG. Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan hanya ukuran

kuantitatif, tetapi juga mencerminkan kemampuan dan posisi strategis perusahaan dalam persaingan bisnis.

Perusahaan besar cenderung memiliki motivasi yang lebih tinggi untuk menjaga reputasi dan kepercayaan pasar, sehingga mereka lebih transparan dalam menyampaikan laporan keuangan serta lebih disiplin dalam menerapkan kebijakan keuangan. Di sisi lain, perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan dana, kurangnya skala ekonomi, dan eksposur publik yang lebih rendah, yang bisa memengaruhi cara mereka mengambil keputusan strategis. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi indikator penting dalam menganalisis stabilitas, profitabilitas, serta pola manajerial dalam menentukan kebijakan keuangan dan operasional perusahaan.

#### **2.1.5.1 Pengertian *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)**

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu karakteristik mendasar perusahaan yang banyak digunakan dalam penelitian keuangan empiris. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan beberapa *proxy* seperti total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar karena masing-masing indikator mencerminkan dimensi berbeda dari aktivitas perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya menggambarkan besar kecilnya skala operasi, tetapi juga mencerminkan kapasitas ekonomi dan kekuatan pasar suatu entitas (Dang & Li Richard, 2015).

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan beroperasi, baik dilihat dari total penjualan, rata-rata pendapatan, maupun total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kapasitas yang lebih kuat dalam menghadapi risiko bisnis, memperoleh

pembiayaan, serta memengaruhi persepsi investor di pasar modal. Oleh karena itu, *firm size* sering digunakan sebagai variabel penting untuk mengukur kekuatan ekonomi dan stabilitas keuangan suatu perusahaan (Yuniati & Hartono, 2023).

Dalam kajian empiris, ukuran perusahaan bukan hanya sekadar pengukuran besar kecilnya entitas bisnis, tetapi juga memiliki implikasi penting dalam keputusan manajerial dan keuangan karena perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak, eksposur risiko yang berbeda, dan memiliki kapasitas untuk mengakses pasar modal atau kredit dengan kondisi yang lebih menguntungkan (Hashmi et al., 2020). Dengan demikian, dalam konteks penelitian keuangan dan ekonomi perusahaan, *firm size* dapat dilihat sebagai variabel kontrol maupun variabel independen yang penting karena skala perusahaan dapat memengaruhi struktur modal, kebijakan dividen, investasi, diversifikasi, dan kinerja keuangan. Pemilihan *proxy* yang tepat untuk mengukur ukuran perusahaan menjadi penting guna memastikan relevansi dan keandalan hasil penelitian.

#### **2.1.4.2 Pengungkapan ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi tingkat pengungkapan informasi dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Perusahaan dengan skala operasi yang lebih besar cenderung memiliki tekanan eksternal yang lebih kuat dari investor, regulator, serta masyarakat, sehingga mereka terdorong untuk memberikan informasi yang lebih luas dan transparan kepada publik. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula komitmen

manajemen untuk memenuhi standar pelaporan yang baik sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan ekonomi terhadap pemangku kepentingan. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan penting dalam membentuk sejauh mana entitas bersedia mengungkapkan informasi yang relevan dan kredibel (Lakshan & Herath, 2021).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan di Indonesia. Perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya manusia dan sistem pelaporan yang lebih matang, sehingga mereka mampu menyajikan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan perusahaan kecil. Hasil penelitian juga menegaskan bahwa pengungkapan yang luas dilakukan bukan hanya untuk memenuhi regulasi, tetapi juga untuk membangun citra positif dan menjaga kepercayaan publik. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran perusahaan turut menentukan sejauh mana entitas dapat memberikan transparansi dan akuntabilitas dalam laporan keberlanjutannya (Maryana & Carolina, 2021).

Secara keseluruhan *firm size* dapat dipahami sebagai salah satu bentuk upaya perusahaan dalam mewujudkan transparansi dan akuntabilitas kepada pihak eksternal, khususnya investor, kreditor, dan regulator. Pengungkapan ini tidak hanya memberikan gambaran mengenai kapasitas ekonomi dan skala operasional perusahaan, tetapi juga mencerminkan tingkat kematangan manajerial dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Melalui pengungkapan ukuran perusahaan, pemangku kepentingan dapat menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis, mengoptimalkan aset, serta mempertahankan kinerja keuangannya dalam jangka panjang.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula dorongan untuk melakukan pengungkapan informasi yang komprehensif dan sesuai dengan standar pelaporan keuangan yang berlaku. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya tekanan dari publik dan otoritas pengawas terhadap perusahaan berskala besar untuk menjaga citra, reputasi, serta kepercayaan pasar terhadap kredibilitasnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi tingkat keterbukaan informasi, di mana perusahaan besar cenderung memiliki motivasi lebih besar untuk menjaga kepatuhan terhadap regulasi dan menunjukkan komitmen terhadap prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

#### **2.1.4.3 Indikator Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diukur menggunakan beberapa indikator yang mencerminkan skala operasional dan kemampuan ekonomi suatu entitas. Menurut ukuran perusahaan umumnya ditentukan melalui total aset, total penjualan, nilai pasar, atau jumlah karyawan, yang masing-masing menggambarkan kekuatan dan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Di antara berbagai ukuran tersebut, total aset sering kali dianggap sebagai indikator yang paling representatif karena menunjukkan besarnya sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengelolanya secara efisien.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Dang & Li Richard, 2018). Ukuran perusahaan (*firm size*) dijelaskan sebagai salah satu variabel fundamental dalam penelitian keuangan korporat yang digunakan untuk mencerminkan kapasitas

ekonomi dan skala operasi suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi berbagai keputusan keuangan seperti struktur modal, profitabilitas, serta tingkat pengungkapan informasi. Peneliti mengidentifikasi beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *firm size*, antara lain total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ketiga indikator tersebut dianggap paling umum digunakan karena dapat menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan secara menyeluruh, baik dari sisi operasional maupun nilai pasar.

Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan keuangan dan tingkat pengungkapan informasi perusahaan. Hal ini karena semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula tuntutan dari publik dan regulator untuk memberikan laporan keuangan yang lebih komprehensif dan transparan. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian keuangan karena mencerminkan perbedaan karakteristik operasional dan kemampuan ekonomi antar perusahaan. Berikut adalah perumusan ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang sering digunakan dalam penelitian. Skala bagi besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan melalui ukuran perusahaan (*firm size*).

Ukuran perusahaan dibedakan dalam 2 kategori yaitu besar dan kecil. Pengukuran *firm size* dapat menggunakan tolok ukur jumlah total aset dan kapitalisasi pasar atau *market value*. Ukuran perusahaan dihitung sebagai hasil logaritma natural dari nilai penjualan atau *sales* atau *total assets* (Amiyanto & Sutrisno, 2024). Berdasarkan penelitian sebelumnya, proksi total aset setelah dilakukannya audit yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Menurut Grill dan Shah (2012:73), ukuran

perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total asset perusahaan (Darmawan & Nugroho, 2021). Berikut adalah perumusan ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang sering digunakan dalam penelitian:

$$\mathbf{Firm\ Size = Ln\ (Total\ Aset)}$$

Rumus tersebut menggunakan Logaritma natural (Ln) dari total aset dengan tujuan untuk menstabilkan data dan mengurangi perbedaan ekstrem antar perusahaan, terutama bagi perusahaan dengan skala aset yang sangat besar. Pendekatan ini juga memudahkan peneliti dalam melakukan analisis statistik dan membandingkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap variabel-variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan dividen, maupun nilai perusahaan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel berikut ini memaparkan judul penelitian, peneliti, tujuan dari penelitian yang dilaksanakan, metode yang digunakan dalam penelitian, hasil dari penelitian yang telah dilaksanakan serta beberapa persamaan dan perbedaan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian sebelumnya atau jurnal terdahulu, sehingga terlihat jelas bahwa penelitian ini berbeda.

**Tabel 2. 2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	<b>Bilyay-Erdogan et al. (2023)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) memiliki</li> </ul>	Sama-sama mengkaji keterkaitan antara kebijakan dividen yang	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menempatkan ESG sebagai variabel independen yang</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>ESG Performance and Dividend Payout: A Channel Analysis</i>	<p>pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dividend payout, termasuk indikator yang merepresentasikan <i>Dividend Yield</i>, meningkat seiring dengan meningkatnya skor ESG Perusahaan.</li> <li>• Hubungan positif antara ESG dan kebijakan dividen terjadi melalui beberapa saluran, seperti penurunan risiko perusahaan dan peningkatan kualitas tata kelola, sehingga memperkuat kepercayaan investor terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan.</li> </ul>	direpresentasikan melalui <i>Dividend Yield</i> dan kinerja ESG perusahaan sebagai bagian dari strategi keuangan dan keberlanjutan perusahaan.	<p>memengaruhi kebijakan dividen, sedangkan penelitian ini menempatkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>Dividend Yield</i> sebagai variabel independen yang memengaruhi tingkat pengungkapan ESG perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak menggunakan <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi</li> <li>• Penelitian menggunakan sampel perusahaan lintas negara di Eropa.</li> </ul>
2	<p><b>Benlemlih (2019)</b></p> <p><i>Corporate Social Responsibility and Dividend Policy</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> berpengaruh</li> </ul>	Sama-sama membahas keterkaitan antara kebijakan dividen yang diproksikan melalui <i>Dividend Yield</i> dan aspek	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian terdahulu menempatkan CSR sebagai variabel independen yang memengaruhi</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		<p>negatif dan signifikan secara statistik terhadap <i>Dividend Yield</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mengalokasikan sumber daya lebih besar untuk kegiatan keberlanjutan cenderung menahan laba guna membiayai investasi ESG, sehingga <i>Dividend Yield</i> yang dibagikan menjadi relatif lebih rendah.</li> </ul>	keberlanjutan perusahaan .	<p><i>Dividend Yield</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laporan berkelanjutan menggunakan CSR sedangkan pada penelitian ini menggunakan ESG.</li> <li>• Tidak menggunakan <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi.</li> <li>• Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik non-keuangan di Amerika Serikat, dengan cakupan berbagai sektor industri dan periode pengamatan jangka panjang.</li> </ul>
3	<p><b>Cheung et al. (2021)</b></p> <p><i>Corporate Social Responsibility and Dividend Policy</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan antara CSR dan <i>Dividend Yield</i> tidak signifikan secara statistik, yang menandakan bahwa pengaruh CSR terhadap kebijakan dividen</li> </ul>	Sama-sama mengkaji hubungan antara <i>Dividend Yield</i> dan laporan berkelanjutan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian ini tidak menguji <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi.</li> <li>• Penelitian ini menggunakan sampel</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		<p>tidak bersifat universal di seluruh perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan dividen tidak selalu dipengaruhi oleh praktik CSR, terutama pada perusahaan yang masih berfokus pada pertumbuhan.</li> </ul>		<p>perusahaan di Asia dan Eropa yang berasal dari berbagai sektor industri.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laporan berkelanjutan menggunakan CSR bukan ESG</li> </ul>
4	<p><b>Matuszewska-Pierzynka (2023)</b></p> <p><i>ESG Performance and Dividend Stability of the World's Largest Enterprises</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) performance yang tinggi cenderung memiliki stabilitas pembayaran dividen yang lebih baik dalam jangka panjang.</li> <li>• Stabilitas dividen yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih sehat dan berkelanjutan, sehingga perusahaan tidak hanya mampu mempertahankan pembayaran dividen tetapi juga menjaga</li> </ul>	<p>Sama-sama mengaitkan kebijakan dividen (yang direpresentasikan oleh stabilitas atau tingkat dividen) dengan kinerja esg perusahaan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan jangka panjang.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hanya berfokus pada stabilitas dividen, sedangkan penelitian ini secara spesifik menggunakan <i>Dividend Yield (DY)</i> sebagai proksi kebijakan dividen.</li> <li>• Tidak menguji <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi,</li> <li>• Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan terbesar di dunia yang berasal dari berbagai sektor industri (multisektor),</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		<p>reputasi keberlanjutan di mata investor.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG bukan hanya berkaitan dengan tanggung jawab sosial, tetapi juga berkontribusi pada kebijakan keuangan yang lebih stabil, termasuk kebijakan dividen.</li> </ul>		<p>dengan fokus pada perusahaan berskala besar (<i>large-cap firms</i>).</p>
5	<p><b>Zahid et al. (2023)</b></p> <p><i>ESG, Dividend Payout Policy, and the Moderating Role of Audit Quality: Evidence from Western Europe</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap ESG perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang lebih baik cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi.</li> <li>ESG dipandang sebagai mekanisme pengurang risiko dan peningkatan transparansi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong</li> </ul>	<p>Sama-sama mengkaji hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja ESG dalam konteks keberlanjutan perusahaan.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tenggunakan <i>audit quality</i> sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini menggunakan <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi.</li> <li>Arah hubungan berbeda, di mana penelitian menguji ESG terhadap dividen,</li> <li>Studi Perusahaan non-keuangan di Eropa Barat, mencakup berbagai sektor industri,</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		<p>perusahaan untuk mempertahankan kebijakan dividen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kualitas audit mampu memperkuat hubungan antara ESG dan kebijakan dividen</li> </ul>		<p>dengan periode pengamatan jangka menengah.</p>
6	<p><b>Nisa Hamdu Ismillah dan Muhammad Faisal (2023)</b></p> <p><i>ESG and dividend policy: Evidence from ASEAN-5 countries</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) ditemukan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ketika hipotesis pertama diuji. Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang memadai.</li> <li>• Ukuran perusahaan menjadi variabel kontrol, memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen. Variabel kontrol lainnya, seperti profitabilitas (ROA), leverage, dan PDB, tidak memiliki hubungan yang</li> </ul>	<p>Sama-sama membahas ESG dan kebijakan dividen dan <i>Firm-Size</i></p>	<p>Objek penelitian luas mencakup ASEAN-5 meliputi (Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, dan Thailand, tidak adanya moderasi dan Ukuran perusahaan dijadikan variabel kontrol.</p>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		signifikan dengan kebijakan dividen.		
7	<p><b>Singh (2023)</b></p> <p><i>Dividend Policy, Firm Performance, and ESG Disclosure: Evidence from Indian Firms</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, yang menandakan bahwa ESG yang baik mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>• <i>Dividend Yield</i> berfungsi sebagai sinyal keuangan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan praktik dan pelaporan ESG sebagai upaya mempertahankan kepercayaan investor.</li> <li>• <i>Firm Size</i> sebagai variabel kontrol dan hasil berpengaruh positif terhadap ESG</li> </ul>	Sama-sama membahas kebijakan dividen dan ESG	Penelitian di India, meliputi berbagai sektor industri. Dan <i>Firm size</i> tidak dijadikan variable moderasi dan variable independen dan dipenden dibalik.
8	<p><b>Wardah Awwalin Ikhsaniah Saldi, Fajri</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja lingkungan (EP) memiliki pengaruh positif</li> </ul>	Sama-sama membahas mengenai ESG	Tidak terdapat moderasi pada penelitian dan objek penelitian

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><b>Adrianto, Masyhuri Hamidi (2024)</b></p> <p><i>Esg And Dividend Policy In Indonesia</i></p>	<p>dan signifikan terhadap variabel dependen.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja sosial (SP) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen dari penelitian ini. Dengan demikian, semakin tinggi skor sosial perusahaan, semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan.</li> <li>• Kinerja tata kelola (GP) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, semakin tinggi skor tata kelola perusahaan, semakin tinggi rasio pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan.</li> </ul>	<p>dan Kebijakan dividen</p>	<p>semua sektor di indonesia tidak detail khusus satu sektor. Dan variable independen dan dependen dibalik.</p>
9	<p><b>Edi Lanjaryanto, Hedwigis Esti Riwayati (2023)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pilar lingkungan dan tata kelola tidak memiliki dampak substansial terhadap nilai</li> </ul>	<p>Sama-sama membahas ESG dan <i>Firm Size</i> sebagai variabel moderasi.</p>	<p>Tidak membahas pengaruh kebijakan dividen terhadap ESG.</p>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>The Effect of Environmental, Social, and Governance on Firm Value of Banking Sector with Firm Size as a Moderating Variable</i>	<p>perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2023.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Peningkatan pilar sosial berhubungan dengan penurunan nilai perusahaan untuk perusahaan-perusahaan tersebut. Lebih lanjut, ukuran perusahaan (Tobin's Q) mengurangi dampak pilar lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</li> <li>• Aspek sosial dalam ESG memiliki dampak negatif yang cukup besar terhadap nilai bisnis.</li> </ul>		
10	<p><b>Alareeni &amp; Hamdan (2020)</b></p> <p><i>ESG Disclosure and Corporate</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif</li> </ul>	Sama-sama menggunakan ESG dan <i>Firm Size</i> sebagai variabel utama.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak meneliti kebijakan dividen dan tidak menguji hubungan</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Performance: Evidence from GCC Countries</i>	<p>dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang mengindikasikan bahwa praktik keberlanjutan memberikan manfaat ekonomi..</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Firm Size</i> ditemukan memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu memanfaatkan praktik ESG.</li> </ul>		<p><i>Dividend Yield</i> terhadap ESG.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian di Perusahaan publik di negara-negara GCC, lintas sektor industri.</li> </ul>
11	<p><b>Uttam Karki dan Himanshu Seth (2025)</b></p> <p><i>Adjudicating the nexus of environmental, social and governance performance with dividend payout: the moderating role of firm's size</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasilnya menunjukkan bahwa ESGP, ENV, SOC, dan GOV memengaruhi DPS secara positif.</li> <li>• Pengaruh negatif <i>Firm Size</i> pada hubungan antara ESGP dan DPS. Akibatnya, perusahaan berkelanjutan berukuran kecil lebih cenderung melakukan pembayaran dividen,</li> </ul>	<p>Sama-sama membahas mengenai ESG, kebijakan dividen yang di moderasi oleh ukuran perusahaan (<i>firm size</i>).</p> <p>Sama-sama menambahkan variabel kontrol</p>	<p>Objek penelitian di India dan sektor yang dipakai yaitu sektor industri dan Variabel independen dan dependennya di balik.</p>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		sedangkan perusahaan berkelanjutan berukuran besar memilih kebijakan pembayaran dividen yang konservatif.		
12	<p><b>Putri Nur Syarifah dan Hersugondo (2024)</b></p> <p><i>The Effect of ESG Pillar on Dividend Policy with ROA as Intervening Variable: Study in Malaysia Capital Market</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa dari empat variabel ESG yang disajikan, hanya variabel Pilar Tata Kelola yang mempengaruhi DPR yang didistribusikan oleh perusahaan.</li> <li>• Variabel kontrol yang mempengaruhi DPR adalah ROA dan Leverage.</li> <li>• Variabel yang mempengaruhi DPR dengan moderasi ROA adalah pilar lingkungan dan pilar tata kelola.</li> <li>• ROA belum mampu memoderasi dampak ESG terhadap DPR.</li> </ul>	Sama-sama membahas ESG dan kebijakan dividen.	Adanya ROA sebagai Variabel Intervensil, Penelitian di pasar modal malaysia, objek penelitian disemua sektor tidak hanya satu sektor saja.

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
13	<p><b>Sandra Aulia, Ahmad Hambali, Razana Juhaida Johari, Ivy B. Lim, dan Christopher T. Cura (2025)</b></p> <p><i>Esg Performance And Dividend Policy: Role Of Board International Experience</i></p>	<p>Bukti yang dikumpulkan dalam studi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang secara publik berkomitmen pada praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang kuat cenderung memberi penghargaan kepada pemegang saham dengan rasio pembayaran yang lebih tinggi.</p>	<p>Sama-sama membahas ESG dan kebijakan Dividen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Studi ini difokuskan pada perusahaan di kawasan ASEAN,</li> <li>• Pengaruh moderasi dari pengalaman internasional dewan direksi terhadap hubungan ini.</li> <li>• Tidak membahas <i>Firm Size</i>.</li> <li>• variable independen dan dependen dibalik.</li> </ul>
14	<p><b>Abdulateif A. Almulhim, Abdullah A. Aljughaiman, Thamir Al Barrak, Kaouther Chebbi, Nagwa Amin (2024)</b></p> <p><i>The power of ESG in shaping dividend policy: Illuminating the role of financial sustainability</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Analisis regresi panel, terdapat korelasi positif yang kuat antara kinerja ESG dan pembayaran dividen. Pada intinya, bisnis yang menunjukkan praktik ESG yang kuat terus mempertahankan pembayaran dividen sebagai cara untuk menunjukkan dedikasi mereka kepada pemangku</li> </ul>	<p>Sama-sama membahas mengenai ESG dan kebijakan dividen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Studi ini meneliti data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Saudi.</li> <li>• Menggunakan <i>Financial Sustainability</i> sebagai variabel moderasi.</li> <li>• Objek penelitian dipasar negara berkembang.</li> <li>• Tidak membahas</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>in an emerging market</i>	kepentingan dan pemegang saham. <ul style="list-style-type: none"> <li>Keberlanjutan keuangan memberikan pengaruh yang meningkatkan hubungan ESG-dividen, menunjukkan bahwa efek positif ESG pada imbal hasil dividen signifikan pada perusahaan yang berkelanjutan secara finansial dibandingkan dengan perusahaan sejenis.</li> </ul>		pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap ESG.
15	<b>Viviana Patricia Narvaez-Castillo, María Antonia García-Benau, Laura Sierra-García, Nicolas Gambetta (2024)</b>  <i>Are material ESG issues making their way into key audit matters? An</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dari 160 kecocokan yang diidentifikasi antara isu ESG dan KAM, 152 berkaitan dengan masalah tata kelola dan hanya delapan yang sesuai dengan isu sosial.</li> <li>Skor tata kelola yang lebih tinggi dikaitkan dengan kemungkinan yang lebih besar bahwa isu ESG dimasukkan dalam KAM.</li> </ul>	Sama-sama membahas mengenai ESG.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Variabel dependennya merupakan Masalah Audit Utama (KAM).</li> <li>Analisis konten dilakukan pada matriks materialitas laporan keberlanjutan dan pengungkapan KAM untuk 20 perusahaan Kolombia yang terdaftar di indeks</li> </ul>

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>analysis of Colombian innovative companies</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas dan leverage yang lebih rendah menghasilkan probabilitas yang lebih tinggi bahwa isu ESG muncul dalam KAM.</li> <li>• Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap praktik audit masih bersifat tidak merata, di mana hanya aspek governance yang berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan Key Audit Matters (KAM), sementara aspek lingkungan dan sosial cenderung diabaikan oleh auditor. Temuan ini mengindikasikan bahwa auditor lebih memandang ESG sebagai risiko tata kelola yang berdampak langsung pada laporan keuangan, dibandingkan sebagai risiko lingkungan dan sosial yang</li> </ul>		COLCAP selama periode 2019–2021.

No	Nama Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		bersifat jangka panjang.		
16	<p><b>Riris Desy R Tondang<sup>1</sup>, Linda Kusumaning Wedari. (2024)</b></p> <p><i>The Influence of ESG Disclosure, Corporate Governance, and Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) During 2018–2022</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap Rasio Pembayaran Dividen (DPR).</li> <li>• Pengungkapan informasi terkait ESG yang transparan meningkatkan kepercayaan investor terhadap komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan.</li> <li>• Peningkatan DPR tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan yang kuat tetapi juga menandakan stabilitas dan akuntabilitas jangka panjang perusahaan, sehingga menarik investor dan memperkuat reputasi pasarnya.</li> </ul>	Sama-sama membahas mengenai ESG dan Kebijakan dividen.	Objek penelitian Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak adanya moderasi dan Kebijakan yang dibahas tidak DY melainkan DPR dan tidak adanya variabel moderasi <i>Firm Size</i> , variable independen dan dependen dibalik.

Sumber: Data diolah penulis dari berbagai sumber, 2026

Berdasarkan rangkuman hasil penelitian terdahulu pada Tabel 2.1, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara Kebijakan Kividen, *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta ukuran perusahaan (*Firm Size*) menunjukkan temuan empiris yang beragam (*mixed results*). Meskipun sebagian besar penelitian terdahulu menempatkan ESG sebagai variabel independen yang memengaruhi kebijakan dividen, temuan-temuan tersebut tetap memberikan landasan konseptual yang relevan untuk menjelaskan mekanisme timbal balik antara kebijakan dividen dan praktik keberlanjutan perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, khususnya yang direpresentasikan oleh *Dividend Yield* (DY), memiliki keterkaitan erat dengan tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Namun demikian, tidak terdapat penelitian khusus antara pengaruh Kebijakan Dividen terhadap ESG. Sehingga penelitian ini hadir untuk mengisi literatur yang kosong tersebut. Adapun beberapa studi, seperti (Benlemlih, 2019), serta (Zahid et al., 2023), menunjukkan bahwa perusahaan dengan komitmen keberlanjutan yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai investasi ESG, sehingga kebijakan dividen menjadi lebih konservatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kondisi tertentu, kebijakan dividen dapat mencerminkan *trade-off* antara distribusi laba kepada pemegang saham dan pembiayaan aktivitas keberlanjutan, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat dan kualitas pengungkapan ESG perusahaan.

Penelitian (Cheung et al., 2018), yang menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen tidak bersifat universal dan sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan serta orientasi strategi jangka panjang. Hasil ini

menegaskan bahwa efektivitas kebijakan dividen dalam mendorong praktik dan pengungkapan ESG sangat bergantung pada konteks sektor industri, kondisi pasar, serta persepsi investor terhadap manfaat ekonomi dari aktivitas keberlanjutan.

Peran *firm size* menjadi aspek penting yang belum dikaji secara konsisten dalam penelitian terdahulu. Beberapa penelitian hanya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, seperti (Ismillah & Faisal, 2023), yang menemukan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung memiliki tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi karena memiliki sumber daya, tekanan pemangku kepentingan, serta eksposur publik yang lebih besar. Sementara itu, penelitian (Karki & Seth, 2025), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ESG dan kebijakan dividen, meskipun dengan arah pengaruh yang berbeda. Hal ini mengindikasikan bahwa *Firm Size* berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan ESG, tergantung pada strategi keuangan dan keberlanjutan yang diterapkan perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan ESG belum bersifat konklusif, baik dari segi arah maupun signifikansinya. Inkonsistensi temuan ini dipengaruhi oleh perbedaan sektor industri, wilayah penelitian, periode observasi, serta perbedaan penempatan *Firm Size* sebagai variabel kontrol atau variabel moderasi. Oleh karena itu, masih terdapat *research gap* yang relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dengan memfokuskan pada pengaruh kebijakan dividen terhadap ESG dan memasukkan *Firm Size* sebagai variabel moderasi.

Dengan demikian, penelitian ini menempati posisi strategis dalam literatur dengan menguji pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan melalui *Dividend Yield* terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang dimoderasi oleh *Firm Size* pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris yang lebih komprehensif dalam memahami bagaimana kebijakan distribusi laba dan karakteristik ukuran perusahaan memengaruhi praktik dan pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

### **2.3 Kerangka Penelitian**

Kerangka berpikir adalah model yang dikonsepsi tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting untuk diteliti. Kerangka pemikiran yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang diteliti. Jadi, secara teori perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pertautan tersebut kemudian dirumuskan kedalam bentuk hubungan antar variabel penelitian (Sugiyono, 2023:60).

#### **2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Environment, Social, Governance* (ESG)**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan strategis yang tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga berpotensi memengaruhi komitmen dan tingkat pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam perspektif *signaling theory*, pembayaran dividen yang stabil dan relatif tinggi dipandang sebagai sinyal positif mengenai kesehatan

keuangan dan prospek jangka panjang perusahaan. Sinyal tersebut mendorong perusahaan untuk menjaga reputasi dan kepercayaan investor melalui peningkatan transparansi, termasuk dalam pengungkapan ESG. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi instrumen yang mendorong perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan sebagai bagian dari akuntabilitas kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap ESG tidak selalu bersifat positif. (Benlemlih, 2019), menemukan bahwa perusahaan yang mengalokasikan dana besar untuk aktivitas keberlanjutan cenderung menahan laba guna membiayai investasi ESG, sehingga kebijakan dividen menjadi lebih konservatif. Kondisi ini menunjukkan adanya *trade-off* antara distribusi laba kepada pemegang saham dan pembiayaan aktivitas ESG, terutama pada perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan atau memiliki kebutuhan investasi jangka panjang yang tinggi. Dalam konteks tersebut, kebijakan dividen yang lebih rendah justru dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, meskipun berpotensi menurunkan daya tarik dividen bagi investor jangka pendek.

Perusahaan dengan komitmen keberlanjutan yang kuat sering kali memilih untuk mempertahankan sebagian laba sebagai sumber pendanaan internal bagi proyek lingkungan, efisiensi energi, dan pengembangan teknologi ramah lingkungan. Dalam kondisi ini, kebijakan dividen tidak secara langsung mendorong peningkatan ESG, melainkan disesuaikan dengan strategi keberlanjutan dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara

kebijakan dividen dan ESG sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, struktur biaya, serta prioritas strategis perusahaan (Chen & Sun, 2023).

Berdasarkan keseluruhan, literatur menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki potensi pengaruh terhadap ESG, baik sebagai sinyal stabilitas keuangan yang mendorong peningkatan pengungkapan ESG maupun sebagai mekanisme penyesuaian laba untuk mendukung investasi keberlanjutan jangka panjang. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap ESG belum bersifat konklusif dan sangat dipengaruhi oleh konteks perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap ESG dengan memasukkan *firm size* sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia, guna memperoleh bukti empiris yang lebih komprehensif.

### **2.3.2 Peran Moderasi *Firm Size* Pada Hubungan Antara Kebijakan Dividen Terhadap Pengungkapan *Environment, Social, and Governance* (ESG)**

*Firm Size* berperan penting dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), karena ukuran perusahaan dapat menentukan sejauh mana kebijakan keuangan, termasuk keputusan pembagian dividen, mampu mendukung komitmen perusahaan dalam mengintegrasikan aspek keberlanjutan. Pada perusahaan berukuran kecil, keterbatasan sumber daya finansial dan kapasitas organisasi menyebabkan kebijakan dividen lebih difokuskan pada pemenuhan kebutuhan likuiditas dan keberlangsungan operasional, sehingga alokasi dana untuk implementasi serta pengungkapan ESG cenderung belum menjadi prioritas utama. Kondisi ini

mengindikasikan bahwa pada perusahaan kecil, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang relatif lebih lemah terhadap tingkat pengungkapan ESG.

Sebaliknya, perusahaan berukuran besar memiliki kapasitas keuangan yang lebih kuat, sistem tata kelola yang lebih matang, serta struktur pelaporan yang lebih terintegrasi, sehingga kebijakan dividen yang stabil dan konsisten dapat berjalan seiring dengan peningkatan praktik dan pengungkapan ESG. Kebijakan dividen pada perusahaan besar dapat menjadi sinyal positif mengenai stabilitas keuangan dan kualitas tata kelola perusahaan, yang selanjutnya mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan komitmen terhadap keberlanjutan melalui pengungkapan ESG. Dalam konteks moderasi, *firm size* memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap pengungkapan ESG, di mana perusahaan besar mampu memanfaatkan kebijakan dividen sebagai sinyal kepercayaan pasar sekaligus sebagai dasar untuk memperkuat reputasi, mengurangi risiko regulasi, dan menarik investor yang memiliki preferensi terhadap perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang baik. Dengan demikian, pengaruh kebijakan dividen terhadap pengungkapan ESG cenderung lebih kuat pada perusahaan berukuran besar dibandingkan perusahaan berukuran kecil, sebagaimana didukung oleh temuan penelitian sebelumnya.

Ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki peran penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan keuangan dan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Sejumlah studi internasional dan regional mengindikasikan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung merespon kebijakan keuangan secara berbeda dibandingkan perusahaan berukuran kecil,

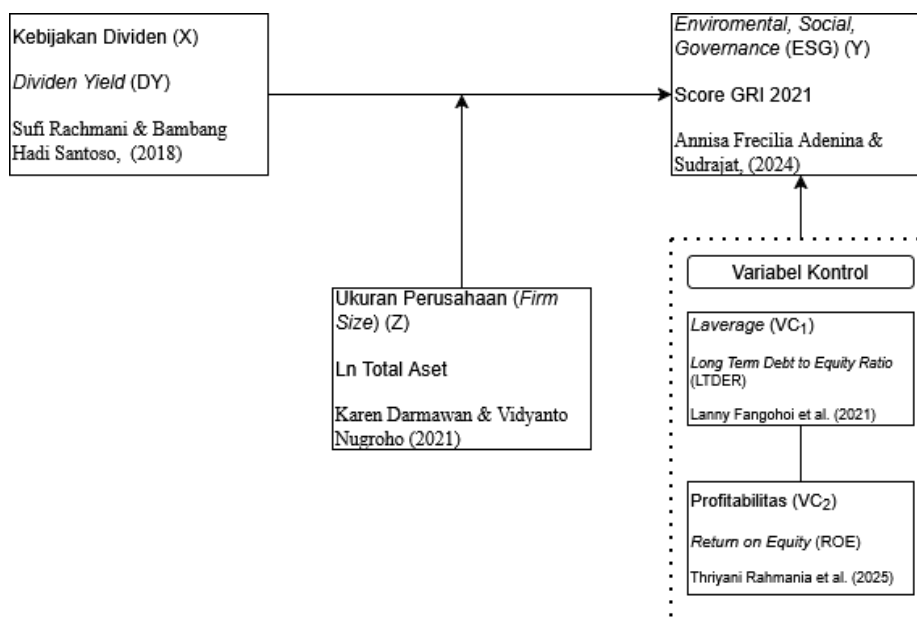
khususnya dalam konteks keberlanjutan. Menurut (Singh, 2023), menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar memiliki tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi, karena didukung oleh stabilitas keuangan dan tekanan reputasi yang lebih besar. Hasil ini sejalan dengan (Ismillah & Faisal, 2023), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan signifikan dengan kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki kapasitas arus kas yang lebih stabil sehingga kebijakan dividen yang diterapkan menjadi sinyal yang lebih kredibel bagi investor.

Bukti moderasi yang lebih eksplisit ditunjukkan oleh (Karki & Seth, 2025), yang menemukan bahwa *firm size* memengaruhi kekuatan hubungan antara ESG dan kebijakan dividen, di mana perusahaan dengan ukuran berbeda menunjukkan respons yang tidak seragam terhadap kebijakan keberlanjutan dan kebijakan keuangan. Temuan-temuan tersebut secara keseluruhan mengindikasikan bahwa *firm size* merupakan faktor pembeda yang penting dalam menjelaskan bagaimana kebijakan dividen dapat berdampak pada tingkat pengungkapan ESG, karena perusahaan besar memiliki sumber daya, sistem pelaporan, dan tekanan pemangku kepentingan yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil.

### **2.3.3 Paradigma Penelitian**

Menurut Sugiyono (Sugiyono, 2023:72), “Paradigma penelitian didefinisikan sebagai pola berpikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang sedang dipelajari mempertimbangkan teori untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis serta teknik analisis statistik yang digunakan. Paradigma penelitian berfungsi sebagai kerangka konseptual yang memandu peneliti dalam

merancang alur penelitian secara sistematis dan logis. Dengan adanya paradigma penelitian, hubungan antara variabel independen, dependen, dan variabel moderasi dapat dijelaskan secara jelas sehingga memudahkan penarikan kesimpulan penelitian.



**Gambar 2. 1**  
**Ilustrasi Paradigma Penelitian**

Berdasarkan ilustrasi paradigma penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi serta menambahkan *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Kebijakan dividen diprosikan menggunakan *Dividend Yield* (DY) dan diposisikan sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi ESG sebagai variabel dependen, sementara *firm size* yang diukur dengan Ln total aset berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Selain itu, *leverage* yang diprosikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dan profitabilitas

yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh struktur modal jangka panjang serta kinerja keuangan perusahaan terhadap ESG, sehingga model penelitian dapat menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan *robust*. Variabel kontrol tersebut tidak dimasukkan dalam perumusan hipotesis penelitian karena tidak menjadi fokus utama analisis, melainkan hanya digunakan untuk meningkatkan ketepatan estimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan sesuatu agar dilakukan pengecekan. (Sugiyono, 2023:96), mengemukakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan kajian teori tersebut maka rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Environment, Social, Governance* (ESG).
2. Terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Environment, Social, Governance* (ESG) yang dimoderasi *Firm Size*