

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori stakeholder pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman melalui bukunya yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach* pada tahun 1984, yang mengemukakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*investor*), tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan (*stakeholders*). Menurut Budi (2021), Teori *stakeholder* atau pemangku kepentingan menekankan adanya keterkaitan timbal balik antara perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan, di mana keberadaan mereka diakui sebagai bagian yang turut memengaruhi serta dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

Perusahaan merupakan institusi yang tidak hanya berorientasi pada kepentingan internal, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, masyarakat, dan konsumen, yang turut memengaruhi tindakan bisnis terkait tata kelola perusahaan (Suryani, 2022). Menurut Budi (2021), teori stakeholder dapat dipahami melalui tiga pendekatan, yaitu deskriptif, instrumental, dan normatif. Pendekatan deskriptif menjelaskan kondisi aktual perusahaan serta bagaimana manajer menyeimbangkan kepentingan stakeholder dengan tujuan perusahaan.

Pendekatan instrumental menekankan bahwa perhatian terhadap *stakeholder* merupakan bagian dari strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu, pendekatan normatif menyatakan bahwa setiap pihak yang berkontribusi terhadap nilai perusahaan memiliki hak secara etis untuk mendapatkan penghargaan, sehingga perusahaan berkewajiban memenuhi hak tersebut. Dengan demikian, dalam perspektif teori *stakeholder*, perusahaan dituntut untuk menunjukkan kinerja dan karakteristik tertentu sebagai bentuk tanggung jawab kepada para pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, Teori Stakeholder digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan hasil keputusan manajemen yang mempertimbangkan kepentingan berbagai *stakeholder*.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1993) yang menyebutkan bahwa teori sinyal melibatkan dua pihak, yaitu pihak dalam seperti manajemen dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai penerima sinyal. Teori sinyal ini kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyebutkan bahwa teori ini didasarkan atas adanya *asymetris information* antara pihak yang memiliki informasi lebih lengkap daripada investor. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai bagian dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Rahmadini, 2013).

Bagi seorang investor, informasi merupakan hal penting yang harus diketahui sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Fahmi, 2012). Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap pasar dengan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk.

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba dan arus kas yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif mengenai prospek perusahaan. Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Untuk mengetahui ada tidaknya reaksi investor yang berkaitan dengan sinyal-sinyal informasi dari perusahaan dapat menggunakan studi peristiwa (*event study*) (Choriliyah et al., 2016).

2.1.3 Struktur Modal

2.1.3.1 Pengertian Struktur Modal

Brigham dan Houston (2019) dalam bukunya mendefinisikan tentang struktur modal sebagai berikut:

“Struktur modal adalah kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Perusahaan harus menentukan proporsi utang dan modal sendiri secara optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan antara penggunaan modal sendiri (ekuitas) dan modal yang berasal dari utang dalam membiayai aset perusahaan”.

Sedangkan menurut Komarudin et al. (2019) Struktur modal adalah campuran utang dan ekuitas yang dihasilkan dari keputusan operasi pembiayaan, dividen atau kebijakan ekuitas. Struktur modal perusahaan pada dasarnya, perpaduan antara ekuitas dan pembiayaan utang, merupakan faktor penting dalam menilai bisnis. Selain itu, Struktur modal merupakan pembanding utang jangka panjang dengan modal perusahaan yang dimiliki. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan (Kasmir, 2019).

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan rasio pembiayaan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional ataupun investasi perusahaan yang diharapkan dijalankan secara optimal sehingga mampu meningkatkan value perusahaan sekaligus menjaga risiko keuangan perusahaan.

2.1.3.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Riyanto (2017), komponen struktur modal dibagi menjadi dua yaitu sebagai berikut:

1) Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemiliknya dan tertanam didalam perusahaan untuk waktu tidak terbatas dari para pemegang saham. Sumber modal sendiri berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) ataupun dari luar (*external financing*) bisa dalam bentuk saham biasa atau saham preferen.

2) Utang Jangka Panjang

Modal jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang merupakan kewajiban keuangan yang dalam melakukan pembayaran lebih dari satu tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah besar.

Sedangkan menurut Sudana (2019), komponen struktur modal terdiri atas tiga komponen yaitu sebagai berikut:

1) Modal Sendiri (*Equity*)

Modal sendiri merupakan sumber dana yang berasal dari pemilik perusahaan, baik melalui modal saham maupun laba ditahan. Penggunaan modal sendiri tidak menimbulkan kewajiban pembayaran bunga sehingga relatif lebih aman dibandingkan penggunaan utang.

2) Utang Jangka Pendek (*Short Term Debt*)

Utang jangka pendek merupakan kewajiban yang harus dilunasi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, seperti utang dagang, utang pajak, dan utang bank jangka pendek. Meskipun tidak seluruh utang jangka pendek dimasukkan dalam struktur modal permanen, penggunaannya tetap memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

3) Utang Jangka Panjang (*Long term Debt*)

Utang jangka panjang adalah kewajiban perusahaan yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti obligasi, pinjaman bank jangka panjang, dan leasing. Penggunaan utang jangka panjang dapat membantu perusahaan memperoleh dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi maupun ekspansi usaha.

2.1.3.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Keputusan mengenai struktur modal tidak terlepas dari berbagai faktor yang memengaruhinya. Faktor-faktor tersebut menjadi dasar pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2019:188) struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini:

- 1) Stabilitas Penjualan
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- 2) Struktur Aset
Struktur aset dalam perusahaan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembiayaan. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang.
- 3) *Leverage Operasi*
Leverage operasi (operating leverage) menunjukkan sejauh mana biaya operasi perusahaan tergantung pada biaya operasi tetap. Jika perusahaan memiliki leverage tinggi atau rendah, maka perusahaan memiliki proporsi biaya tetap yang tinggi atau rendah.
- 4) Tingkat Pertumbuhan
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya membutuhkan pendanaan eksternal lebih besar untuk membiayai ekspansi. Namun, perusahaan tetap mempertimbangkan risiko penggunaan utang yang berlebihan.
- 5) Profitabilitas
Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset, modal, atau penjualan yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup sehingga lebih mengandalkan sumber pendanaan internal dibandingkan penggunaan utang.
- 6) Pajak
Pajak merupakan kewajiban perusahaan kepada negara yang dikenakan atas penghasilan yang diperoleh. Dalam keputusan struktur modal, pajak menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan karena beban bunga atas utang dapat mengurangi laba kena pajak (*tax shield*), sehingga penggunaan utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak bagi perusahaan.
- 7) Kendali (*Control*)
Kendali merupakan kemampuan pihak manajemen atau pemegang saham dalam mempertahankan hak pengendalian terhadap perusahaan. Keputusan penggunaan utang atau penerbitan saham baru dapat memengaruhi struktur kepemilikan perusahaan, sehingga aspek pengendalian menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan struktur modal.
- 8) Kondisi Pasar
Kondisi pasar merupakan keadaan yang terjadi di pasar keuangan, seperti pasar modal maupun pasar obligasi, yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan.

2.1.3.4 Pengukuran Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dapat dilakukan untuk mengetahui tingkat struktur modal suatu perusahaan, maka diperlukan pengukuran yang dapat menggambarkan proporsi penggunaan utang dan modal sendiri, seperti rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2022), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai besarnya dana yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan dalam membiayai aset perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat didefinisikan sebagai rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban nya dengan modal yang dimilikinya. Nilai rasio DER yang tinggi menunjukkan semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan karena hal ini dikhawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih karena merupakan indikator yang paling umum digunakan dalam mengukur struktur modal dan mampu menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri secara jelas, sehingga dapat menggambarkan kebijakan pendanaan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER yaitu sebagai berikut:

$$DebtEquityRatio = \frac{TotalUtang}{TotalEkuitas} \times 100\%$$

Sumber: Hidayat (2019:47)

2.1.4 Likuiditas

2.1.4.1 Pengertian Likuiditas

Menurut Kasmir (2020:129), likuiditas merupakan pengukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang jangka pendeknya terutama yang sudah jatuh tempo. Sedangkan Hasan et al. (2022) mendefinisikan likuiditas sebagai berikut:

“Likuiditas merupakan kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu singkat. Kondisi likuiditas yang baik dapat membantu perusahaan mempertahankan atau memperluas operasi dan asetnya, sehingga berdampak pada ukuran perusahaan di masa mendatang”.

Irfani (2020) menambahkan bahwa likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo menggunakan aset lancar yang dimiliki. Dari definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek yang telah jatuh tempo menggunakan aset lancar yang dimiliki, sehingga mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

2.1.4.2 Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Likuiditas secara umum terbagi menjadi beberapa jenis rasio keuangan utama yang diukur berdasarkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2019), jenis-jenis rasio likuiditas sebagai berikut:

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan seluruh aset lancar yang dimiliki.

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan dianggap memerlukan waktu untuk dicairkan menjadi kas.

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan menggunakan kas dan setara kas.

4) Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*)

Cash Turnover Ratio menunjukkan kemampuan kas perusahaan dalam mendukung kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang Memengaruhi Likuiditas

Tingkat likuiditas yang dimiliki setiap perusahaan tidak selalu sama, karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berasal dari kondisi internal maupun kebijakan pengelolaan keuangan perusahaan. Menurut Aulia (2024) ada beberapa faktor yang memengaruhi likuiditas yaitu:

1) Kondisi Pasar

Kondisi pasar yang dinamis dapat mempengaruhi hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan. Di pasar yang tidak stabil atau cenderung fluktuatif, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi lebih mampu bertahan dan memanfaatkan peluang yang ada. Sebaliknya, di pasar yang lebih stabil dan berkembang, perusahaan dengan likuiditas yang terlalu tinggi tidak memanfaatkan potensi pertumbuhan yang ada.

2) Sektor Industri

Industri yang berbeda memiliki kebutuhan likuiditas yang bervariasi, yang berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam industri-industri lain, likuiditas sangat penting untuk memastikan rantai pasokan tidak terputus dan permintaan pelanggan dapat dipenuhi tepat waktu.

3) Kebijakan Pengelolaan Utang

Perusahaan yang menggunakan utang untuk membiayai operasi dapat menghadapi tekanan untuk menjaga keseimbangan antara mengelola likuiditas dan memenuhi kewajiban utang. Oleh sebab itu perusahaan dengan kebijakan pengelolaan utang yang baik dapat mengurangi beban keuangan dan menjaga tingkat likuiditas yang sehat.

4) Pengelolaan Arus Kas

Arus kas yang efektif sangat menentukan hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan. Perusahaan yang mampu mengelola arus kas dengan baik akan dapat menjaga likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mendukung operasi bisnis.

5) Manajemen Persediaan dan Siklus Produksi

Pengelolaan persediaan yang efisien sangat penting untuk memastikan kelancaran operasional dan menjaga likuiditas yang cukup. Manajemen yang buruk terhadap persediaan dapat menyebabkan pemborosan sumber daya, mengurangi likuiditas yang tersedia, dan pada akhirnya berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

2.1.4.4 Pengukuran Likuiditas

Pengukuran likuiditas merupakan langkah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Brigham dan Houston (2019), *Current Ratio* merupakan ukuran likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Sementara itu, Hery (2018) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia.

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan membandingkan total aset lancar terhadap total liabilitas lancar. Semakin tinggi nilai Current Ratio, semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan. Dari berbagai rasio likuiditas yang ada, penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Current Ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut.

$$CurrentRatio = \frac{AsetLancar}{LiabilitasLancar}$$

Sumber: Kasmir, 2022

2.1.5 Sales Growth

2.1.5.1 Pengertian Sales Growth

Menurut (Setyo et al., 2022) pengertian *Sales Growth* didefinisikan sebagai kenaikan total penjualan dari tahun sebelumnya. Perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada dengan melihat penjualan dari tahun sebelumnya. Sedangkan menurut Kasmir (2018:107), sales growth menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Perusahaan akan menarik ketika berada pada kondisi pertumbuhan, masa pertumbuhan akan menentukan berapa lama perusahaan akan eksis, salah satunya dapat dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan atau *sales growth* perusahaan (Toto Prihadi, 2019).

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *sales growth* merupakan tolak ukur peningkatan penjualan perusahaan setiap periode yang digunakan sebagai indikator untuk menilai perkembangan usaha dan kinerja operasional perusahaan atau dalam kata lain rasio untuk mengetahui peningkatan penjualan setiap periode.

2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Sales Growth

Dalam mengukur *sales growth* perusahaan dapat dilihat dari pendapatan yang dihasilkan dari penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan berasal dari dua sumber yaitu meningkatnya volume penjualan dan kenaikan harga. Menurut Syafrida Hani dan Dilla Ainur Rahmi (2014), faktor yang dapat memengaruhi *sales growth* dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Tingkat Pertumbuhan Atas Kekuatan Sendiri (*Internal Growth Rate*), merupakan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan penjualan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan.
- 2) Tingkat Pertumbuhan Berkesinambungan (*Sustainable Growth Rate*), merupakan tingkat pertumbuhan penjualan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal. Pertumbuhan penjualan dapat di pengaruhi oleh kondisi Pasar.

Adapun menurut (Manik et.al, 2017), faktor-faktor yang memengaruhi *sales growth* adalah sebagai berikut.

- 1) Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*), mengukur seberapa cepat perusahaan mengelola dan menjual persediaan barangnya. Semakin cepat perputarannya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualannya.
- 2) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*), merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerjanya untuk menghasilkan penjualan dan mendanai kegiatan operasional sehari-hari.
- 3) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*), merupakan kecepatan perusahaan dalam menagih piutang yang mencerminkan efektivitas kebijakan kredit dan kelancaran arus kas untuk mendukung operasional.
- 4) Perputaran Total Aset (*Total Asset Turnover*), merupakan efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aset yang dimilikinya.

2.1.5.3 Pengukuran *Sales Growth*

Pengukuran pertumbuhan penjualan bertujuan untuk mengetahui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Menurut Harahap (2018), *sales growth* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase kenaikan atau penurunan penjualan dibandingkan periode sebelumnya. Sedangkan menurut Kasmir (2022), *sales growth* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari hasil penjualan selama periode tertentu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin baik perkembangan usaha perusahaan.

Berdasarkan pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *sales growth* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat perubahan penjualan perusahaan setiap periode. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi pada perusahaan akan butuh lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik pada aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung mampu memberikan dividen yang lebih tinggi.

Indikator pengukuran yang dipakai pada penelitian ini yaitu menggunakan persentase perubahan penjualan karena rasio ini menunjukkan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Rumus yang digunakan dalam mengukur *sales growth* adalah sebagai berikut.

$$SG = \frac{\text{PenjualanTahunBerjalan}_t - \text{PenjualanTahunSebelumnya}_{t-1}}{\text{PenjualanTahunSebelumnya}_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir, 2022

2.1.6 Kebijakan Dividen

2.1.6.1 Pengertian Dividen

Menurut Puspita (2022), dividen adalah pembagian saham perusahaan kepada pemegang saham menurut seberapa banyak dan bagaimana cara mereka memperolehnya. Menurut Kasmir (2016:101), dividen yaitu aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bisa dibagikan secara tunai (*cash*) oleh perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, maupun dibayarkan dalam bentuk dividen saham. Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai bagian dari keuntungan perusahaan setelah memperhatikan kebutuhan pendanaan perusahaan (Riyanto, 2018).

Berdasarkan pengertian diatas, disimpulkan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi yang telah mereka tanamkan. Pembagian dividen menjadi salah satu bentuk penghargaan perusahaan kepada pemegang saham sekaligus mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan bergantung pada kebijakan perusahaan serta kondisi keuangan yang dimiliki.

2.1.6.2 Jenis-Jenis Dividen

Pembagian Menurut Brigham dan Houston (2018) terdapat beberapa bentuk dividen yang dapat diberikan kepada pemegang saham, yaitu:

1) *Cash Dividend*

Cash dividend merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Dividen ini merupakan bentuk dividen yang paling banyak digunakan oleh perusahaan karena memberikan manfaat langsung kepada investor.

2) *Stock Dividend*

Stock dividend merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham baru kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham masing-masing.

3) *Property Dividend*

Property dividend merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset selain kas, seperti surat berharga atau aset tetap yang dimiliki perusahaan.

4) *Stock Split*

Stock split merupakan tindakan perusahaan memecah nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga jumlah saham yang dimiliki investor bertambah tanpa mengubah nilai investasi yang dimiliki. Meskipun bukan dividen dalam arti pembagian laba, stock split sering dikaitkan dengan kebijakan perusahaan dalam memberikan manfaat kepada pemegang saham.

2.1.6.3 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2017), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Salah satu kebijakan manajemen adalah untuk memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan selama tahun buku akan diberikan semuanya atautkah akan dibagi dalam perbandingan tertentu untuk dividen dan sisanya akan di simpan sebagai laba yang ditahan untuk kepentingan investasi dimasa depan. Apabila perusahaan mengambil kebijakan akan membagi laba perusahaan sebagai dividen, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya modal intern perusahaan (Darmawan, 2018).

Berdasarkan pendapat kedua ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan dalam

menentukan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan.

2.1.6.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Dividen

Kebijakan dividen yang diputuskan oleh pihak perusahaan tentunya dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut (Ardiani, Prihatni, et.al, 2021), ada lima faktor yang dipilih yaitu sebagai berikut.

1) Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi diharapkan dapat membagikan dividen yang juga tinggi kepada pemilik sahamnya. Dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya kontribusi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

2) Likuiditas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dalam jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang meningkat, jumlah dividen yang dibagikan cenderung ikut meningkat dan sebaliknya.

3) *Lverage*

Lverage yang merupakan salah satu aspek penting untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi utang perusahaan. Perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh dana guna melangsungkan operasionalnya.

4) Kepemilikan Institusi

Keputusan mengenai pembagian dividen melibatkan dua pihak yaitu

pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal.

5) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan yang menggambarkan kondisi dimana perusahaan memiliki peluang untuk memperluas usahanya. Ketika memperluas usahanya, perusahaan cenderung membutuhkan dana.

Menurut (Naryatul, A. Uyuni, dkk, 2021), kebijakan dividen perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain:

- 1) Posisi Likuiditas Perusahaan
Posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh dalam pengambilan kebijakan dividen. Semakin lancar likuiditas perusahaan, semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.
- 2) Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang
Ketika perusahaan menghasilkan laba dan memiliki hutang jangka panjang yang akan jatuh dalam waktu dekat, perusahaan bisa melunasi utang tersebut menggunakan laba yang dihasilkan, dan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Dan jika ada sisa laba dari pelunasan hutang, maka sisa tersebut bisa dibagikan kepada pemilik saham.
- 3) Tingkat Ekspansi Aktiva
Perusahaan yang sedang berkembang tentu membutuhkan tambahan sumber daya perusahaan. Salah satunya adalah aktiva perusahaan. Ketika permintaan semakin tinggi, namun tidak diimbangi dengan aktiva perusahaan yang terbatas, maka perusahaan tidak akan mampu memaksimalkan pendapatannya.
- 4) Stabilitas Laba
Perusahaan yang menghasilkan laba yang stabil disetiap periode bisa dengan mudah memprediksi besar kecilnya laba yang akan dihasilkan di periode yang akan datang. Perencanaan mengenai sumber dana dan penggunaannya jauh lebih terarah.
- 5) Peraturan Hukum Perundang-undangan
Peraturan perundang-undangan mengatakan dividen dibayarkan dari laba. Baik laba tahun periode berjalan ataupun laba bersih tahun lalu yang berada di pos laba ditahan.
- 6) Pengendalian Perusahaan
Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki kebijakan yang hanya menggunakan dana yang berasal dari pendanaan internal saja untuk

membiayai aktivitas, investasi atau pengembangan usaha perusahaan. Sumber dana hanya berasal dari laba ditahan.

7) Pembatasan Dalam Perjanjian Utang

Pembatasan-pembatasan perjanjian utang ini biasanya disusun oleh kreditur perusahaan yang telah disetujui oleh perusahaan. Pembatasan ini disusun oleh kreditur agar perusahaan tetap mampu melunasi utang dan bunganya. Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang sering membatasi atau bahkan melarang perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada pemegang saham.

8) Kemampuan Untuk Meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam memperoleh dana pinjaman, umumnya memiliki kemampuan membayar dividen yang tinggi. Apabila perusahaan memutuskan untuk memenuhi segala pendanaan melalui utang, maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

2.1.6.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Pengukuran kebijakan dividen bertujuan untuk mengetahui besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pengukuran kebijakan dividen dapat diukur menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya nilai DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain juga mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Mananta, 2019). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana suatu perusahaan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya dari laba bersih yang dihasilkan (Kasmir, 2019).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Indikator pengukuran yang dipakai pada penelitian ini yaitu menggunakan menggunakan

Dividend Payout Ratio (DPR) karena rasio ini mampu menggambarkan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rumus yang digunakan dalam mengukur DPR adalah sebagai berikut.

$$DividendPayoutRatio = \frac{TotalDividen}{LabaBersih} \times 100\%$$

Sumber: Sartono, 2018

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan memiliki keterkaitan dengan topik penelitian yang sedang dilakukan. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber/Akreditasi
1.	Roni Romansyah, Dheri Febiyani Lestari (2026) Judul: Pengaruh <i>Return On Asset, Current Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2021-2024	Independen: <i>Return On Asset, Current Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas yang diukur menggunakan <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	https://journal.fkpt.org/index.php/jtear/article/view/2684 (Sinta 5)
2.	Rizki Misce Lina, Yanuar Ramadhan (2026) Judul : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas,	Independen: Profitabilitas, Likuiditas, <i>Lverage</i> dan Pertumbuhan Aset	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas yang diwakili oleh CR berpengaruh	https://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak/article/view/3413 (Sinta 4)

No	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber/ Akreditasi
	Leverage, dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023	Dependen: Kebijakan Dividen	positif terhadap kebijakan dividen.	
3.	Mulyati Sri, Eni Puji Astuti (2026) Judul: Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Dan Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2015-2024	Independen: Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Aktivitas Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas menggunakan proksi CR berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	https://ejurnal.kampusakademik.co.id/index.php/jrme/article/view/8952/7561 (Garuda)
4.	Romansyah, Roni., Dheri Febiyani Lestari (2026) Judul: Pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Current Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2021-2024	Independen: <i>Return On Asset</i> , <i>Current Ratio</i> , dan <i>Firm Size</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas yang diukur menggunakan <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	https://journal.fkpt.org/index.php/jtear/article/view/2684 (Sinta 5)

No	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber/ Akreditasi
5.	Qalbi, Besse Nurul., Herman Sjahrudin, Andi Dahrul (2025) Judul : Kontribusi Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	https://journal.iimudata.co.id/index.php/RIGGS/article/view/1651/1067 (Sinta 5)
6.	Gulo, Yanto Nius (2025) Judul: Pengaruh Likuiditas Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Tahun 2018-2022	Independen: Struktur Modal Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	https://journal.iimudata.co.id/index.php/RIGGS/article/view/2266 (Sinta 5)
7.	Maulana Yasir, M. Fiqri Harun, Nugraha, Maya Sari (2025) Judul: Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan	Independen: Struktur Modal, Likuiditas, dan <i>Sales Growth</i> Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap	https://jurnal.dharmawangsa.ac.id/index.php/bisnet/article/view/6273/pdf (Sinta 4)

No	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber/ Akreditasi
	<i>Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen</i>		kebijakan dividen.	
8.	Bayu Wulandari, Aida Siahaan, Clara Vaudina Sitinjak, Ima Rohotni Purba (2022) Judul: Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Independen: Likuiditas, Free Chas Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	https://online-journal.unja.ac.id/mankue/article/view/15864 (Sinta 3)
9.	Prayogo, E., Nyoman Agus Wijaya, Rini Handayani, Stella Maretia (2021) Judul: Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan	Independen: Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Dependen: Kebijakan Dividen Moderasi: Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1005 (Sinta 4)

No	Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber/Akreditasi
	Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019)			
10.	Andriani, Leang (2018) Judul : Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2017).	Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 2.1 Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	https://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/ekobis/article/view/516 (Sinta 5)

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan bentuk perumusan pola pikir penelitian dalam skripsi yang disusun berdasarkan konsep atau teori yang diangkat oleh penulis. Kerangka ini memuat hubungan antara variabel bebas (independen), baik satu maupun lebih, dengan variabel terikat (dependen). Hubungan tersebut

menjelaskan bagaimana variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen, sehingga diharapkan mampu memberikan pemahaman yang jelas dan menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan oleh peneliti.

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal merupakan kombinasi antara penggunaan utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan besarnya proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang lebih besar sehingga perusahaan harus mengalokasikan sebagian laba untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Kondisi tersebut menyebabkan laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen menjadi semakin kecil (Riki et al., 2022).

Hasil penelitian sebelumnya terkait dengan struktur modal terhadap kebijakan dividen adalah Maulana et al., (2025) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian Gulo (2025) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen masih belum konsisten dan pada sektor *Healthcare*, karena kebutuhan pendanaan relatif besar, perusahaan harus melakukan investasi pada fasilitas kesehatan, pengembangan produk farmasi, dan pengadaan alat kesehatan yang memerlukan biaya tinggi. Oleh karena itu,

penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Healthcare* masih perlu dilakukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir (2022), likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki (Hery, 2018). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam. Bayu Wulandari et al. (2022), Rizki Misce Lina dan Yanuar Ramadhan (2026), serta Maulana Yasir et al. (2025) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Qalbi et al. (2025) dan Gulo (2025) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prayogo et al. (2021), Roni Romansyah dan Dheri Febiyani Lestari (2026), serta Mulyati Sri dan Eni Puji Astuti (2026) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen masih belum konsisten. Pada perusahaan sektor *healthcare*, likuiditas menjadi aspek yang penting karena perusahaan harus menjaga ketersediaan kas untuk pembelian bahan baku, pembayaran tenaga kerja, distribusi produk, serta biaya operasional lainnya. Oleh karena itu, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* masih perlu diuji kembali.

2.2.3 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Harahap (2018), *sales growth* merupakan peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang menunjukkan perkembangan usaha perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan pendapatan perusahaan yang terjadi dari waktu ke waktu sebagai akibat meningkatnya permintaan produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Andriani dan Leang (2018) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sebaliknya, penelitian Mulyati Sri dan Eni Puji Astuti (2026) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen masih belum konsisten. Pada perusahaan sektor *healthcare* pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh meningkatnya permintaan terhadap produk farmasi, alat kesehatan, maupun layanan kesehatan. Oleh karena itu, pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2025 masih perlu diuji kembali.

2.2.4 Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

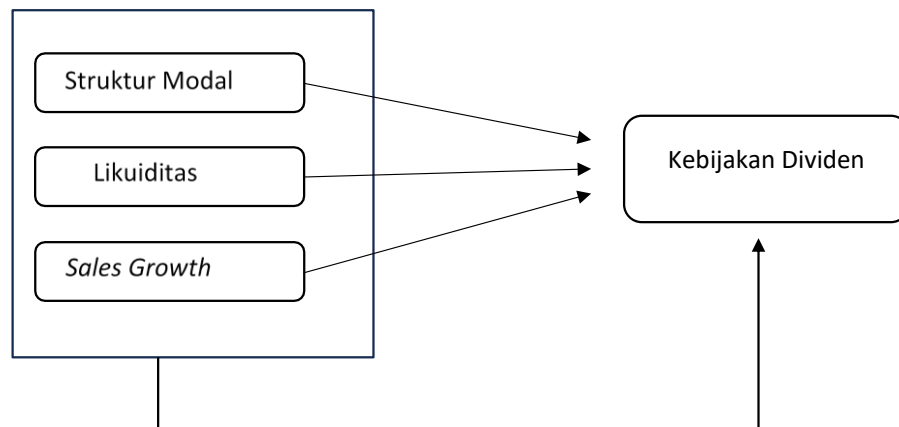
Menurut Brigham dan Houston (2019), kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan (Sartono, 2018). Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhinya, di antaranya struktur modal, likuiditas, dan *sales growth*. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, keputusan pembagian dividen merupakan bentuk upaya perusahaan dalam menyeimbangkan kepentingan berbagai stakeholder, terutama pemegang saham, kreditur, dan perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal cenderung berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas menunjukkan hasil yang beragam, yaitu berpengaruh positif, berpengaruh negatif, maupun tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian pula pada variabel *sales growth*, terdapat penelitian yang menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara penelitian lainnya menunjukkan bahwa *sales growth*, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat inkonsistensi temuan mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan *sales growth*, terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2025 sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih relevan.

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara mengenai hubungan antara dua variabel atau lebih serta akan diuji kebenarannya secara empiris melalui data penelitian. Berikut adalah model hipotesis yang dapat digambar:



Gambar 2. 1 Hipotesis

Berdasarkan model hipotesis pada gambar di atas, maka hipotesis yang dapat diangkat sebagai dasar dalam penelitian ini adalah:

H1 = Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H2 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H3 = *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H4 = Struktur Modal, Likuiditas dan *Sales Growth* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.